File No. 33718

DEVANT LA COUR SUPRÊME DU CANADA

Dans l'affaire de la section 53 de la Loi sur la Cour suprême (L.R., 1985, ch. S-26)

Et dans l'affaire d'un renvoi par le Gouverneur en Conseil au sujet de la proposition de la loi canadienne concernant les valeurs mobilières formulée dans le décret C.P. 2010 en date du 26 mai 2010

MÉMOIRE DU PROCUREUR GÉNÉRAL DU CANADA
(r. 42 des Règles de la Cour suprême)

Robert J. Frater and Peter W. Hogg, Q.C.
Department of Justice Canada
Bank of Canada Building, East Tower
234 Wellington Street, Room 1161
Ottawa, Ontario, K1A 0H8
Tel: (613) 957-4763
Fax: (613) 954-1920
Email: robert.frater@justice.gc.ca

Counsel for the Attorney General of Canada

Myles J. Kirvan
Deputy Attorney General of Canada
Per: Robert J. Frater
Department of Justice Canada
Bank of Canada Building, East Tower
234 Wellington Street, Room 1161
Ottawa, Ontario, K1A 0H8
Tel: (613) 957-4763
Fax: (613) 954-1920
Email: robert.frater@justice.gc.ca

Solicitor for the Attorney General of Canada

TABLE DES MATIÈRES

Page

Onglet 1 – Exposé 1

PARTIE I – APERÇU GÉNÉRAL ET ÉNONCÉ DES FAITS 1
1) Aperçu général de la position 1
2) Contexte 3
3) Difficultés actuelles en matière de réglementation des valeurs mobilières au Canada 4
a) Évolution des marchés des capitaux 4
b) Évolution des investisseurs 7
c) Évolution des produits financiers 8
d) La crise financière récente 9
4) Modèles de réglementation des valeurs mobilières 10
5) Les marchés de valeurs mobilières et les enquêtes criminelles 15
6) Contexte historique de la réforme de la réglementation des valeurs mobilières 16
7) La proposition concernant une loi canadienne intitulée *Loi sur les valeurs mobilières* 21
PARTIE II – LA QUESTION POSÉE DANS LE RENVOI 22
PARTIE III – ARGUMENTS 23
1) Le critère pour déterminer la validité constitutionnelle d'un régime législatif .. 23
2) La Loi a pour caractère véritable la réglementation nationale complète des valeurs mobilières 23
a) Le gouvernement vise à créer une autorité nationale unique de réglementation des valeurs mobilières 23
i) Le préambule de la Loi et la disposition de déclaration d'objet 24
ii) La structure de la *Loi sur les valeurs mobilières* 27
iii) Le contexte de la *Loi sur les valeurs mobilières* 29
b) Les effets de la *Loi sur les valeurs mobilières* 30
i) Les dispositions touchant les droits des acteurs du marché 31
ii) L'effet sur les pouvoirs des provinces 32
c) Remarques finales sur le caractère véritable 35
3)La réglementation complète des valeurs mobilières à l'échelle canadienne relève de la compétence générale en matière d'échanges et de commerce 35
a) Les cinq indices du régime de la validité constitutionnelle 35
b) La *Loi sur les valeurs mobilières* s'inscrit dans un système complet de réglementation 39
c) La surveillance constante par l'Autorité canadienne de réglementation des valeurs mobilières 42
d) La *Loi sur les valeurs mobilières* porte sur le commerce dans son ensemble 45
i) « Les marchés des capitaux touchent le bien-être et la prospérité de tous les Canadiens » 47

ii) « Les marchés des capitaux prennent une ampleur nationale et internationale accrue » 48
iii) « Les marchés des capitaux évoluent rapidement et deviennent de plus en plus complexes » 50
iv) « Il est primordial pour le Canada d'avoir des marchés des capitaux compétitifs et assujettis à un régime de contrôle d'application de la loi renforcé, complet et coordonné » 52
e) Restriction du pouvoir de réglementation des provinces 52
f) L'inclusion des provinces dans le régime 66
4) Recours à la compétence en droit criminel 68
5) Conclusion 69

PARTIE IV – DÉPENS 69

PARTIE V – DÉCISION 69

PARTIE VI – JURISPRUDENCE ET DOCTRINE 70

PARTIE VII– LÉGISLATION 76

ONGLET A – *Securities Act* (Alberta) 77

ONGLET B – *Loi sur les banques*, L.C. 1991, ch. 46, art. 440 85

ONGLET C – *Loi d'exécution du budget de 2009*, L.C. 2009, ch. 2, art.297-29988

ONGLET D –*Loi sur l'investissement du régime de pensions du Canada*, L.C. 1997, ch.40 92

ONGLET E – *Loi sur le Bureau de transition vers un régime canadien de réglementation des valeurs mobilières*, L.C. 2009, ch. 2, art. 297, article 17 ...128

ONGLET F – *Loi canadienne sur la protection de l'environnement (*1999), L.C. 1999, ch.33, art.6 136

ONGLET G – *Loi constitutionnelle de 1967*, art. 92, 92 141

ONGLET H – *Loi réglementant certaines drogues et autres substances*, L.R. 1985, ch. F-27, s. 8 146

ONGLET I –*Loi sur les espèces en péril*, L.C. 2002, ch. 29, par. 34(4) 150

ONGLET J – *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q. ch. V-1.1 155

PARTIE I – APERÇU GÉNÉRAL ET ÉNONCÉ DES FAITS

1) Aperçu général de la position

1. La Cour est appelée à déterminer si le Parlement a compétence pour adopter la proposition de loi canadienne intitulée *Loi sur les valeurs mobilières* (la Loi). La question posée n'invite pas à discuter si la Loi est une bonne politique, cette question étant du ressort exclusif du Parlement, ni à évaluer le rendement des treize organismes de réglementation provinciaux et territoriaux actuels, comme l'y invitent les différent rapports déposés par les procureurs généraux du Québec et de l'Alberta (le Québec et l'Alberta). La Cour doit décider non pas si le Parlement devrait créer une autorité unique de réglementation des marchés des capitaux, mais si la Constitution le lui permet.

2. La réponse à cette question de droit est que le Parlement possède cette compétence. La Loi proposée vise, de par son caractère véritable, à créer un régime complet de réglementation des valeurs mobilières, administré par une autorité nationale unique de réglementation. Un tel régime est un exercice valide du volet général de la compétence en matière d'échanges et de commerce que confère le par. 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*, telle que l'interprètent des arrêts comme *General Motors c. City National Leasing*[1] et *Kirkbi AG c. Ritvik Holdings Inc*[2]. Ces arrêts n'établissent pas un test pour évaluer la constitutionnalité de lois fédérales; plutôt, ils demandent à la Cour d'apprécier la validité de la législation par rapport à cinq indices. La Loi proposée crée un régime de réglementation (1er indice) sous la surveillance constante d'un organisme de réglementation, l'Autorité canadienne de réglementation des valeurs mobilières (2^{e} indice).

---

[1] *General Motors of Canada Ltd. c. City National Leasing*, [1989] 1 R.C.S. 641 aux pages 671-672 (General Motors) [Recueil de sources du PGC, Onglet 13].
[2] *Kirkbi AG c. Ritvik Holdings Inc.*, [2005] 3 R.C.S. 302 (*Kirkbi AG*) [Recueil de sources du PGC, Onglet 16].

3. Selon le troisième indice, il faut examiner si la mesure législative porte sur le commerce dans son ensemble et non pas sur un secteur en particulier. En plus de réglementer les personnes et les entreprises associées à des activités relatives aux valeurs mobilières, la Loi régit les grandes politiques économiques et l'exécution des lois dans l'ensemble du pays. Plus précisément, la Loi s'applique non seulement au « secteur des valeurs mobilières » – les courtiers, conseillers et gestionnaires financiers qui agissent à titre d'intermédiaire dans des opérations de valeurs mobilières – mais aussi aux sociétés ouvertes et aux investisseurs de tous les secteurs de l'économie. La Loi ne vise pas seulement le marché primaire (l'émission des valeurs mobilières), mais réglemente aussi les échanges de valeurs mobilières sur le marché secondaire. Elle va réglementer d'importantes pratiques des sociétés, dont la communication d'information continue et la gouvernance, soit des obligations imposées aux sociétés ouvertes pour préserver la confiance des investisseurs dans le marché secondaire. De la même manière que la législation fédérale sur la concurrence interdit les pratiques concurrentielles déloyales dans toutes les industries, la réglementation générale des valeurs mobilières concerne le commerce en général et non pas un secteur particulier.

4. Le quatrième indice concerne la question de savoir si la Loi est de nature telle que la Constitution habiliterait les provinces, conjointement ou séparément, à l'adopter. La Constitution restreint les pouvoirs législatifs des provinces, agissant individuellement, lesquelles ne peuvent de ce fait adopter de mesure législative à l'échelle du pays. Neuf provinces ont créé ensemble le « système des passeports », qui visait à mieux coordonner la réglementation mais qui démontre que même l'action conjointe ne peut au plan constitutionnel reproduire un régime national de réglementation des valeurs mobilières sous la surveillance d'un organisme national unique. La Loi s'appliquera au marché des capitaux, lequel est fondamentalement interprovincial et international. La Loi permettra la mise en place au niveau national de ressources d'exécution de la Loi sans égard aux frontières provinciales, et des sanctions criminelles et administratives.

L'autorité nationale de réglementation coopérera avec les autres institutions fédérales afin d'exercer ses fonctions pour réduire les risques systémiques à l'égard du système financier canadien. L'autorité nationale de réglementation parlera au nom du Canada et l'engagera au plan international, fonctions de plus en plus importantes dans ce domaine interrelié à l'échelle mondiale.

5. À propos du cinquième et dernier indice de l'arrêt *General Motors*, soit la nécessité d'établir un régime national, la Loi vise à mettre progressivement en place une autorité nationale unique de réglementation des valeurs mobilières. Les provinces et les territoires peuvent accepter volontairement de se joindre au régime de réglementation. Cela peut certes rendre l'objectif de mettre en place une autorité unique de réglementation plus difficile à atteindre rapidement, mais tenter d'atteindre cet objectif par la coopération plutôt que par la coercition ne devrait pas affecter la validité constitutionnelle du régime.

6. Finalement, le fait qu'il y a compétence concurrente par rapport à l'objet de la Loi proposée ne diminue en rien la constitutionnalité de celle-ci; il s'agit plutôt d'une application classique de la doctrine du « double aspect ». La réglementation des valeurs mobilières comporte deux aspects « trafic et commerce » et « droits de propriété et droits civils », et ne diffère pas à cet égard d'autres matières dont la Constitution ne fait pas précisément mention, comme l'environnement, la protection des consommateurs et la santé. La jurisprudence qui a affirmé la compétence des provinces à l'égard de la réglementation des valeurs mobilières ne justifie en aucune façon la conclusion que les provinces ont une compétence exclusive dans ce domaine de si grande importance pour l'ensemble de l'économie.

2) Contexte

7. Le 26 mai 2010, le ministre des Finances a déposé à la Chambre des communes la proposition concernant une loi canadienne intitulée *Loi sur les valeurs mobilières*, et un renvoi devant cette Cour a été initié. L'unique question qui est posée est la 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?

8. Des versions de cette question, formulées de façon légèrement différente, font également l'objet de renvois devant les cours d'appel du Québec et de l'Alberta[3]. Ces deux renvois posent des questions supplémentaires, concernant par exemple la compétence du Parlement d'adopter des dispositions de la *Loi d'exécution du budget de 2009* établissant le Bureau de transition vers un régime canadien de réglementation des valeurs mobilières, destiné à aider à établir une autorité nationale de réglementation. La question générale de la compétence est toutefois le principal objet de tous les documents présentés par les parties devant les juridictions d'appel provinciales.

9. Même si la *Loi sur les valeurs mobilières* est elle-même le « fait » crucial pour ce qui est du règlement de la question du partage des compétences, dont la Cour est saisie, le contexte est souvent important dans les litiges constitutionnels[4]. En l'espèce, il est nécessaire d'avoir quelques notions sur la nature présente et passée du marché des capitaux et sur le contexte historique de la Loi pour éclairer le débat.

3) Défis actuels en matière de réglementation des valeurs mobilières

a) Évolution des marchés des capitaux

10. Les marchés des capitaux connaissent depuis un siècle une profonde transformation. Au départ, ces marchés étaient purement de nature locale, mais ils ont évolué pour devenir essentiellement nationaux et internationaux. Ce constat a été présenté par de nombreux comités techniques qui se sont penchés

---

[3] Gouvernement du Québec, Décret 720-2010 (25 août 2010); province de l'Alberta, Order in Council 181/2010 modifiant le O.C. 20/2010. [Recueil de sources du PGC, Onglet 60]

[4] *Bande Kitkatla c. Colombie-Britannique (Ministre des Petites et moyennes entreprises, du Tourisme et de la Culture)*, [2002] 2 R.C.S. 146 par. 51; *Consolidated Fastfrate Inc. c. Western Canada Council of Teamsters*, [2009] 3 R.C.S. 407 par. 32 [Recueil de sources du PGC, Onglets 17, 11].

sur la réforme de la réglementation des valeurs mobilières[5], et la Cour elle-même a eu l'occasion de se prononcer en ce sens[6].

11. L'un des points forts des bourses des valeurs qui ont vu le jour au début du XIXe siècle était leur caractère local : les investisseurs se fiaient sur leurs connaissances au sujet des entreprises et de leurs propriétaires pour éviter les personnes corrompues et les fraudeurs[7]. Les communications devenant plus rapides, moins coûteuses et plus complètes, les marchés de capitaux locaux ont progressivement cédé le pas aux marchés régionaux qui offraient de plus grandes possibilités d'affaires ainsi que des économies d'échelle[8]. Au Canada, ce processus de regroupement et de centralisation a donné lieu à la fusion des bourses de valeurs mobilières. Leur nombre a chuté et leur spécialisation a permis à celles qui restaient de survivre[9]. La manière de faire des transactions a aussi changé, les opérations sur une simple poignée de main cédant le pas à des transactions complètement automatisées[10].

12. Le caractère de plus en plus national et international des marchés des capitaux ressort clairement du comportement de ceux qui y participent, notamment les émetteurs de titres, les institutions financières et les intermédiaires participant aux opérations boursières. Selon une étude réalisée en

---

[5] Voir Dossier du renvoi (Dossier du PGC), Vol. II, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, « CANSEC: Legal and Administrative Concepts », nov. 1967 08CB 61, p. 32-33 (Proposition CANSEC), propositions portant sur une législation des valeurs mobilières au Canada, p. 42-43 (Proposition de 1979); *Draft Memorandum of Understanding Regarding the Regulation of Securities in Canada* (Accord des premiers ministres de l'Atlantique), p. 1; Comité des personnes averties sur la réglementation des valeurs mobilières au Canada Rapport du Comité des personnes averties, p. 67; Groupe Crawford sur un organisme unique de réglementation des valeurs mobilières au Canada (Rapport du groupe Crawford), p. 111.

[6] *Global Securities Corp. c. Colombie-Britannique (Securities Commission),* [2000] 1 R.C.S. 494 par. 28 (*Global Securities*); *Multiple Access Ltd. c. McCutcheon,* [1982] 2 R.C.S. 161 par. 173 (*Multiple Access*) [Recueil de sources du PGC, Onglets 14, 21].

[7] Dossier du PGC, Vol. I, Rapport de Frank Milne (L'incidence de l'innovation et de l'évolution sur la réglementation des marchés de capitaux) (Milne), par. 3.2, 6.3, p. 186, 197.

[8] Dossier du PGC, Vol. I, Milne, par. 3.2, p. 186.

[9] Dossier du PGC, Vol. I, Milne, par. 6.3, p. 186; Dossier du Procureur général du Québec (Dossier du Québec), Vol. XII, Jonathan Macey (An Analysis of the Canadian Federal Government's Initiative to Create a National Securities Regulator), Juin 2010 (Macey n° 1), p. 47-48.

[10] Dossier du PGC, Vol. I, Milne, par. 3.2, 6.3, p. 186, 197.

2002, seul un très petit nombre d'entreprises cherchaient à se procurer des capitaux surtout dans leur propre province[11]; cette observation vaut également pour l'industrie pétrolière et gazière largement concentrée en Alberta[12]. Toutefois, les coûts associés à l'obligation de se conformer aux exigences de multiples organismes de réglementation incitent quelques émetteurs à n'offrir leurs titres que dans les provinces plus importantes[13]. La plupart des sociétés cotées à la Bourse de Toronto (TSX), sinon la totalité d'entre elles, « effectuent leurs opérations boursières à l'échelle transprovinciale » [14]. À la fin de 2008, la majorité des soixante plus importants émetteurs de titres du TSX étaient également inscrits à la cote d'une bourse aux États-Unis[15]. Le résultat net est que « une réglementation provinciale distincte ne concorde presque jamais avec les activités entreprises réglementées sur les marchés des capitaux[16] ». Les émetteurs de valeurs mobilières, les institutions financières et les intermédiaires doivent avoir une présence au sein des centres financiers internationaux[17].

13. Enfin, les organismes d'autoréglementation créés pour réglementer les négociants en valeurs mobilières, comme l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels, sont des organisations nationales et non provinciales[18].

b) Évolution des investisseurs

---

[11] Dossier du PGC, Vol. I, Milne, par.3.5, p. 187-188.
[12] Dossier de l'intervenant Association des banquiers canadiens (Dossier de l'ABC), Vol. XXVIII, affidavit de Marion G. Wrobel souscrit le 26 août 2010 (Wrobel), par.17, pp. 13-14.
[13] Dossier de l'ABC, Vol XXVIII, Wrobel, par. 29, p. 20.
[14] Dossier du PGC, Vol. I, Milne, par. 3.4, p. 187.
[15] Dossier du PGC, Vol. I, Milne, par. 3.9, p. 189.
[16] Dossier du PGC, Vol. I, Rapport de Michael J. Trebilcock (Rapport sur un organisme national de réglementation des valeurs mobilières (Trebilcock n°1), par. 37, p. 247.
[17] Dossier du PGC, Vol. I, Milne, par. 3.2, 3.13, p. 186, 191.
[18] Dossier du Québec, Vol. XII, Macey n° 1, p. 45-46; Dossier de l'Alberta (Dossier de l'Alberta), Vol. XIX, Eric Spink (Securities Regulation as Property Law), 28 juin 2010 (Spink n° 1), par. 17, p. 9; Dossier de l'Alberta, Vol. XVIII, affidavit de William S. Rice souscrit le 29 juin 2010 (Rice) par. 59-64, p. 24-26.

14. Les marchés des capitaux ont changé, et les investisseurs aussi. La plupart des Canadiens participent de nos jours au marché des valeurs mobilières, par des placements directs ou par des intermédiaires comme les fonds communs de placement ou les fonds de pension[19]. L'investisseur local, souhaitant acheter des parts dans une entreprise locale dont il a une certaine connaissance personnelle, est l'exception, il a été remplacé par d'importants investisseurs institutionnels comme les fonds de pension ou les fonds communs de placement[20]. L'investisseur institutionnel ne s'intéresse pas seulement aux entreprises locales, ou même nationales, mais veut mitiger ses risques en diversifiant ses placements dans différents lieux géographiques[21]. Parallèlement, le fait que les marchés des capitaux canadiens soient devenus plus efficaces et aient une envergure plus importante les a rendus plus attrayants aux yeux des investisseurs étrangers. À la fin de 2009, les investissements canadiens dans des titres étrangers, et les investissements étrangers dans des titres canadiens, avaient atteint des sommets inégalés[22].

15. L'augmentation de l'importance de placements institutionnels comme les fonds communs de placement et les fonds de retraite a permis aux petits investisseurs de réduire les frais de transaction associés à la diversification de leur portefeuille national ou international. Leurs investissements étant ainsi diversifiés, les Canadiens sont exposés à des risques financiers lorsque les marchés de capitaux sont en crise, au Canada ou à l'étranger[23]. De nombreux cotisants à des fonds de retraite ignorent tout des risques auxquels ils sont exposés parce qu'ils ignorent où sont investis leurs fonds[24].

---

[19] Dossier du PGC, Vol. I, Milne, par. 6.5-6.6, 12.1 aux p.198-199, 217.
[20] Dossier du PGC, Vol. I, Milne, par. 3.14 p. 191.
[21] Dossier du PGC, Vol. I, Milne, par. 3.14, 6.4 p. 191, 198.
[22] Dossier du PGC, Vol. I, Milne, par. 3.8 p. 188.
[23] Dossier du PGC, Vol. I, Milne, par. 3.14 p. 191.
[24] Dossier du PGC, Vol. I, Milne, par.6.5 p. 198.

16. La montée des investisseurs institutionnels a eu d'importantes conséquences pour la réglementation des valeurs mobilières. La protection des investisseurs a toujours été l'une des priorités de tous les systèmes de réglementation des valeurs mobilières[25]. Il est devenu nécessaire de faire appel à des conseillers en placement spécialisés pour servir d'intermédiaires dans des opérations où peuvent intervenir de nouveaux types de valeurs mobilières. De plus en plus, la confiance dans les marchés dépend des organismes de réglementation et de leur capacité de surveiller la compétence et l'intégrité des personnes facilitant les opérations[26].

c) Évolution des produits financiers

17. Un autre important changement survenu dans les marchés des capitaux a été la prolifération des produits financiers. La gamme de produits dérivés et d'instruments financiers de plus en plus ésotériques est d'une diversité étourdissante[27]. La complexité de ces produits, souvent basés sur des modèles mathématiques avancés, rend nécessaire le recours aux services de conseillers aux connaissances pointues[28]. Or la complexité peut cacher le risque inhérent de ces produits, de sorte que même le conseiller le plus « averti » peut en ignorer les risques y afférents[29]. Les opérations par voie électronique exacerbent davantage la volatilité en permettant d'effectuer un nombre élevé de transactions en très peu de temps[30]. Ce risque accru est important même pour les petits investisseurs, qui ces dernières années ont retiré une bonne partie de leurs économies des banques pour les investir dans des fonds communs de placement[31].

---

[25] Dossier du PGC, Vol. I, Trebilcock n° 1, par. 25 p. 239-240.
[26] Dossier du PGC, Vol. I, Milne, par. 4.4 p. 193.
[27] Dossier du PGC, Vol. I, Milne, par. 4.2, 8.1-8.6 p. 192, 203-205 .
[28] Dossier du PGC, Vol. I, Milne, par.4.4, 4.8 p. 193-194.
[29] Dossier du PGC, Vol. I, Milne, par. 4.4, 4.8, 5.2 p. 193-194,196.
[30] U.S. Commodity Futures Trading Commission et U.S.Securities and Exchange Commission, *Findings Regarding the Market Events of May 6, 2010*, p. 2-3 (http://www.sec.gov/news/studies/2010/marketevents-report.pdf) [Recueil de sources du PGC, Onglet 82].
[31] Dossier de l'ABC, Vol. XXVIII, Wrobel, par. 20, pp. 14-15.

18. La nature en rapide évolution et le caractère novateur des nouveaux produits financiers posent d'importants défis aux organes de réglementation des titres et des banques, au Canada comme à l'étranger. L'innovation a créé le risque « d'arbitrage par la réglementation », soit la possibilité pour des intervenants du secteur financier « de structurer des instruments et de réaliser des opérations de façon à contourner les régimes de réglementation qu'ils jugent excessivement contraignants ou invasifs »[32].

d) La crise financière récente

19. La réforme de la réglementation des valeurs mobilières a essentiellement évolué par réaction à des crises[33]. Les conséquences étendues et souvent dévastatrices des crises financières font ressortir, d'une part, les défis auxquels font face les organismes de réglementation et, d'autre part, les lacunes de ces derniers.

20. Bien que la crise financière mondiale est devenue une crise bancaire, ses sources sont dans les marchés des capitaux, surtout dans la titrisation du crédit, la gestion inadéquate des risques et des pratiques d'octroi de prêt téméraires[34]. Un volume énorme de valeurs mobilières adossées à des prêts hypothécaires à risque émanant des États-Unis a été vendu à des investisseurs dans le monde entier, notamment à des institutions financières. À mesure de la chute de la valeur de l'immobilier aux États-Unis, le marché de ces valeurs mobilières a perdu sa liquidité et les institutions financières qui y avaient investi se sont trouvées vulnérables lorsque des défaillances (ou la peur de défaillances) ont entraîné une chute dramatique du prix de ces valeurs mobilières. Le marché du crédit s'est en conséquence resserré, restreignant ainsi l'accès au crédit. La perturbation du marché du crédit a entraîné un ralentissement économique grave

---

[32] Dossier du PGC, Vol. I, Milne, par. 4.1 p. 191-192.
[33] Dossier du PGC, Vol. I, Milne, par. 1.5 p. 181-182.
[34] Dossier du PGC, Vol. I, Milne, par. 10.6 p. 210.

dans de nombreux pays et une récession mondiale. Au Canada, des segments du marché du papier commercial adossé à des actifs (PCAA) non bancaires ont été paralysés en 2007, créant de sérieux problèmes pour de nombreuses familles, petites entreprises et quelques intermédiaires financiers[35]. Il a fallu une intervention gouvernementale massive et coûteuse à l'échelle mondiale pour s'attaquer aux effets de la crise[36].

4) Modèles de réglementation des valeurs mobilières

21. La question posée dans le présent renvoi ne demande pas à la Cour son avis sur ce que serait la meilleure forme de réglementation des valeurs mobilières pour le Canada. Une telle question politique ne relèverait pas du rôle des tribunaux[37]. Il reste qu'un exposé des différents modèles de réglementation des valeurs mobilières aide à comprendre les intérêts des gouvernements fédéral et provinciaux.

22. Comme l'a fait remarquer l'expert du Québec, le professeur Macey, le Canada est [TRADUCTION] « le seul grand pays industrialisé qui ne possède pas d'organisme national de réglementation des valeurs mobilières »[38]. Dans le cadre du débat de presque 50 ans sur la meilleure façon de structurer cette réglementation, il s'est dégagé un consensus largement partagé quant aux objectifs de la réglementation et à l'opportunité de la réforme, mais on s'entend moins sur ce qui devrait être la « meilleure » forme de réglementation. Dans son document, le professeur Trebilcock analyse les forces et les faiblesses des propositions formulées par les différents groupes nommés par le gouvernement et par d'autres experts dans le domaine[39].

Comment [P1]: Jonathan Macey, professeur à l'université Yale. Il n'y a pas de référence, mais son rapport devait être en anglais.

---

[35] Dossier du PGC, Vol. I, Milne, par. 11.3 p. 213.
[36] Dossier du PGC, Vol. I, Milne, par. 10.6-10.9 p. 210-212.
[37] *Renvoi relatif à la Loi sur les armes à feu (Can.),* [2000] 1 R.C.S. 783 à la page 797 (Renvoi relatif à la Loi sur les armes à feu) [Recueil de sources du PGC, Onglet 37].
[38] Dossier du Québec, Vol. XII, Macey n° 1, p. 40.
[39] Dossier du PGC, Vol. I, Trebilcock n° 1, par. 31-67 p. 244-266.

23. Tous les experts conviennent de la nécessité de mieux intégrer ou coordonner les organismes de réglementation, surtout pour accroître la protection des investisseurs tout en réduisant le fardeau de réglementation pour les acteurs du marché[40]. Le débat actuel au Canada tourne surtout autour de deux grands modèles : un régime de « passeport », et un organisme de réglementation national unique. Dans un régime de « passeport », les organismes de réglementation provinciaux et territoriaux conviennent d'harmoniser quelques-unes de leurs exigences et d'accepter les décisions de la « principale autorité de réglementation » lorsque des autorisations sont requises dans les domaines harmonisés. Ainsi, les acteurs du marché présentent une demande unique, soit à l'organisme de réglementation de leur propre province; la décision rendue par cet organisme sert ensuite de « passeport » dans les autres provinces et territoires. Dans les domaines du droit des valeurs mobilières qui ont été harmonisés, le système de passeport élimine la nécessité d'obtenir une décision distincte dans chaque province ou territoire dans lequel une autorisation est demandée. Même si ce régime n'élimine pas l'obligation de verser des droits à de multiples administrations[41], les coûts d'observation des multiples réglementations s'en trouvent ainsi diminués, et les activités interprovinciales des acteurs du marché[42], facilitées.

24. Le système de passeport existe déjà dans une certaine mesure à l'heure actuelle au Canada, notamment à l'issue d'un accord signé par des ministres provinciaux en 2004. La collaboration entre les organismes de réglementation est facilitée par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM), un forum regroupant les organismes de réglementation provinciaux et territoriaux.

---

[40] Dossier du PGC, Vol. I, Trebilcock n° 1, par. 63 p. 262-263; Dossier du Québec, Vol. XII, Macey n° 1, p. 49; Dossier du Québec, Vol. XI, Stephen Choi (The Benefits of Securities Regulation in Canada), juin 2010 (Choi n° 1), par. 3 p. 11-13, par. 60-62, pp. 51-53; Dossier de l'Alberta, Vol. XVIII, Rice n° 1, par. 95-111, pp. 35-39.

[41] Dossier du renvoi, Dossier du procureur général de l'Ontario (Dossier de l'Ontario), Vol. XXIV, affidavit de Robert Christie, par. 42, p.18.

[42] Dossier du PGC, Vol. I, Trebilcock n° 1, paras 59-61 p. 259-262; Dossier de l'Alberta, Vol. XX, affidavit de Dennis Gartner souscrit le 7 juillet 2010 (Gartner), pièce L, *Provincial/Territorial Memorandum of Understanding Regarding Securities Regulation*, p. 228.

De nombreuses mesures ont été prises, dont l'adoption de règles et de politiques nationales, l'amélioration de l'ancien Régime d'examen concerté (REC) en vertu duquel, depuis 1999, sont mutuellement reconnues les décisions d'un « organisme de réglementation principal » à des fins désignées et la création d'un cybersystème de dépôt de documents d'information continue et des déclarations d'initiés[43]. Il faut cependant souligner que l'Ontario, tout en étant membre des ACVM, n'a pas signé l'accord de 2004 et demeure à l'extérieur du système de passeport. Il en résulte une absence de réciprocité : les administrations qui adhèrent au régime de passeport ont décidé d'accepter les décisions de l'Ontario comme si la province faisait partie du système, tandis que l'Ontario peut accepter les leurs, mais n'y est pas tenue[44]. Autrement dit, dans le domaine restreint que couvre le régime de passeport, seule l'obtention d'autorisations en Ontario, permettant l'accès à tous les autres marchés provinciaux, équivaut à une autorisation nationale.

25. L'une des ironies du système de passeport c'est que plus ce système réussit à atteindre l'objectif d'une plus grande intégration, plus il réduit deux des avantages théoriques des organismes de réglementation multiples : la capacité de s'adapter aux situations locales distinctes, et l'innovation et l'expérimentation en matière réglementaire[45].

26. La description de modèles réglementaires étrangers est aussi révélatrice. Parmi les 109 membres de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), qui ensemble réglementent plus de 95 % des marchés de valeurs mobilières dans le monde[46], seul le Canada n'a pas d'organisme de

Comment [P2]: Trebilcock n° 1, par. 28, dit « 90% ».

[43] Dossier du PGC, Vol. II, Rapport du Comité des personnes averties, p.81.
[44] Dossier de l'Alberta, Vol. XVIII, Rice n° 1, par. 105 p. 38; Dossier du Québec, Vol. XII, Andrea Corcoran (International Standards Affecting Securities Regulators and Regulation as Applicable to Quebec), juin 2010 (Corcoran), p. 147; Dossier de l'Ontario, Vol. XXIV, affidavit de Robert Christie, par. 36, pp. 15-16.
[45] Dossier du PGC, Vol. I, Trebilcock n° 1, par. 61 p. 260-262.
[46] OICV, communiqué de presse du 8 juin 2010 (http://www.iosco2010.com/pdf/com08juin2010-2.pdf) [Recueil de sources du PGC, Onglet 69].

réglementation national et la plupart ont un seul organisme de réglementation national[47]. Les seuls membres « ordinaires » avec plein droit de vote à l'OICV qui viennent du Canada sont les commissions de valeurs mobilières du Québec et de l'Ontario[48].

27. L'OICV joue un rôle important en aidant les organismes de réglementation à parvenir à un consensus sur les questions de réglementation. L'OICV a déclaré que la réglementation des valeurs mobilières devait viser trois objectifs : protéger les investisseurs; promouvoir des marchés de capitaux justes et efficaces; réduire le risque systémique[49]. Les deux premiers ont été reconnus par tous les groupes canadiens qui ont examiné la réforme touchant les valeurs mobilières[50]. Le passé récent a éclairé davantage en revanche l'objectif de réduire les risques systémiques – risques que la défaillance d'un acteur du marché n'ait des conséquences négatives généralisées[51]. L'OICV affirme qu'un organisme de réglementation [TRADUCTION] « devrait avoir un processus permettant de contrôler, d'atténuer et de gérer ces risques » [52]. La fragmentation des pouvoirs en matière réglementaire peut compromettre l'établissement d'une approche compréhensive à l'égard du contrôle et de la gestion des risques systémiques[53].

Comment [P3]: J'ai seulement trouvé deux références sur Internet indiquant qu'il existe une version française des « Objectifs et principes... » de l'OICV, au moins pour 1998 et 2003. Il s'agit ici du principe n° 6 (sur 38) de la version de juin 2010.

28. Outre l'OICV, d'autres organismes, internationaux comme le G-20, ou canadiens comme le groupe Hockin en 2009[54], ont accepté l'idée selon laquelle la gestion du risque systémique est un objectif légitime pour la réglementation

---

[47] Dossier du PGC, Vol. I, Trebilcock n° 1, par. 61, 64 p. 260-262, 264.
[48] Dossier de l'Alberta, Vol. XVII, Rice n° 1, par. 133 p. 37. L'Alberta et la Colombie-Britannique sont des membres associés de l'OICV et n'ont pas de droit de vote.
[49] Dossier du PGC, Vol. I, Trebilcock n° 1, par. 28, p. 241-242; OICV, *Objectives and Principles of Securities Regulation*, (June 2010) (updated version), p. 3 ("Objectives and Principles"). [Recueil de sources du PGC, Onglet 70]
[50] Dossier du PGC, Vol. I, Trebilcock n° 1 par. 28 p. 241-242.
[51] Dossier du PGC, Vol. I, Trebilcock n° 1, par. 21-24 p. 236-239.
[52] OICV, communiqué de presse du 10 juin 2010, (http://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS188.pdf) [Recueil de sources du PGC, Onglet 68].
[53] Dossier du PGC, Vol. I, Trebilcock n° 1, par. 29 p. 242-243.
[54] Dossier du PGC, Vol. II, *Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières, Rapport final et recommandations.* Ottawa, Ministère des Finances, 2009, p. 133-134 (Rapport du groupe Hockin).

des valeurs mobilières[55]. Même si l'on croyait jadis que le risque systémique étaient surtout l'affaire du secteur bancaire, la récente crise économique mondiale nous a fait voir l'interdépendance de tous les aspects de l'activité financière dans le secteur des banques et des valeurs mobilières.

29. Les dangers que présentent le risque systémique font ressortir la nécessité de se doter d'une réglementation nationale, voire internationale[56]. Lorsque des activités touchant des titres contribuent à un risque systémique, un organisme national de réglementation pourrait coordonner ses politiques avec celles de la Banque du Canada, du Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF), du ministère des Finances, de l'Agence de la consommation en matière financière du Canada et celles de la Société d'assurance-dépôts du Canada[57]. Il faut souligner que l'Union européenne, qui comprend 27 pays indépendants, a récemment pris des mesures en vue de mieux intégrer sa propre réglementation des valeurs mobilières en un cadre plus centralisé de contrôle financier et de gestion du risque systémique. À partir du 1er janvier 2011, la nouvelle Autorité européenne des marchés financiers travaillera de concert avec de nouveaux organes de réglementation de la banque et de l'assurance et avec le nouveau Comité européen du risque systémique[58].

30. Divers types « d'effets externes » peuvent avoir une incidence sur les marchés des valeurs mobilières. Ces effets externes peuvent être imposés de l'extérieur; de même, un organisme de réglementation peut imposer des effets négatifs à d'autres. Lorsque l'objet de la réglementation est de nature nationale

---

[55] Dossier du PGC, Vol. I, Trebilcock n° 1, par. 28 p. 241-242.
[56] Dossier du PGC, Vol. I, Trebilcock n° 1, par. 29-30 p. 242-243.
[57] Dossier du PGC, Vol. I, Trebilcock n°1, par. 61 aux p. 260-262.
[58] PE, *Position du Parlement européen arrêtée en première lecture le 22 septembre 2010 en vue de l'adoption du règlement (UE) n° .../2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers)*, COD/2009/0144, par. 2 et 82 (ne figure pas encore au Journal officiel de l'Union européenne), http://www.europarl.europa.eu/oeil/file.jsp?id=5804652&noticeType=null&language=fr [Recueil de sources du PGC, Onglet 58].

ou internationale, il est difficile pour les organismes de réglementation provinciaux et territoriaux de traiter ces effets externes négatifs[59].

5) Les marchés de valeurs mobilières et les enquêtes criminelles

31. Les personnes chargées d'enquêter sur les activités criminelles dans les marchés des capitaux doivent relever de nombreux défis. Au Canada comme à l'étranger, les criminels et leurs victimes se situent de part et d'autre des frontières[60]. Les enquêtes comportent régulièrement des demandes d'entraide juridique adressées à plusieurs pays. La complexité toujours croissante des stratagèmes frauduleux reflète celle du marché.

32. La coopération internationale, tout comme la collaboration entre les provinces, devient essentielle pour appliquer la loi, car les enquêteurs reconnaissent que la criminalité liée aux marchés financiers et celle qui lui est apparentée sont par leur nature même transnationale. Les enquêteurs ont remarqué l'intégration des marchés. Les criminels cherchent à « exploiter les barrières entre les pays et les institutions ». Les organisations criminelles tirent parti des technologies; selon un récent rapport de la GRC, « la technologie aide les criminels à perpétrer leurs activités criminelles de façon anonyme, à transférer rapidement des fonds et à cibler des victimes à très grande échelle »[61]. Les enquêtes deviennent plus compliquées et plus coûteuses à mesure que les stratagèmes deviennent plus complexes et de plus grande envergure.

---

[59] Dossier du PGC, Vol. I, Trebilcock n° 1, par. 21-24 p. 236-239; Michael Trebilcock (rapport en réponse aux spécialistes du Québec et de l'Alberta) (Trebilcock n° 2), par. 2 p. 278; Dossier du Québec, Vol. XII, Macey n° 1, pp. 70-71.

[60] Dossier du PGC, Vol. I, affidavit de Stephen White (White), par. 9-10 p. 271; voir aussi Service canadien de renseignements criminels, *Rapport sur le crime organisé 2010*. Ottawa, Gendarmerie royale du Canada, 2010 (*Rapport sur le crime organisé 2010*), p. 34-36 [Recueil de sources du PGC, Onglet 57].

[61] *Rapport sur le crime organisé 2010,* ibid. p. 36 [Recueil de sources du PGC, Onglet 57].

6) Contexte historique de la réforme de la réglementation des valeurs mobilières

33. Bien que l'idée de créer une commission nationale des valeurs mobilières ressorte déjà du rapport de la Commission royale d'enquête sur les écarts de prix de 1935[62], l'époque moderne commence en 1964 lorsque la Commission Porter a conclu que le besoin d'uniformité de la réglementation pourrait exiger la création d'une autorité nationale unique de réglementation[63]. Dans son rapport, toutefois, elle envisageait la commission fédérale comme un onzième organe de réglementation, qui travaillerait avec les dix commissions provinciales qui existaient à l'époque et fixerait des normes élevées qu'elles pourraient reprendre[64].

34. À l'époque de la Commission Porter, il y avait une bourse à Toronto, Montréal, Vancouver, Winnipeg et Calgary[65]. Les opérations se négociaient « par des personnes sur le parquet de la bourse », même si la Commission voyait venir le jour où elles passeraient par des ordinateurs[66]. Même si la situation d'alors était très différente de ce qu'elle est aujourd'hui, la Commission Porter a dégagé certains thèmes qu'ont repris tous les travaux subséquents effectués dans le domaine :

a) la nécessité d'éliminer les dédoublements dans la réglementation[67];
b) le fait qu'un très grand nombre de problèmes « dépassent le palier local »[68];

---

[62] *Rapport de la commission royale d'enquête sur les écarts de prix* (Wm. Kennedy, président), Ottawa, Imprimeur du Roi, 1935, p. 43-45. [Recueil de sources du PGC, Onglet 78]
[63] Dossier du PGC, Vol. II, *Rapport de la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier*, (Dana H. Porter, présidente), Ottawa, Imprimeur de la Reine, 1964, p. 1 (Rapport de la Commission Porter).
[64] Dossier du PGC, Vol. II, Rapport de la Commission Porter, pp. 21-22.
[65] Dossier du PGC, Vol. II, Rapport de la Commission Porter, pp. 6, 16.
[66] Dossier du PGC, Vol. II, Rapport de la Commission Porter, p. 17.
[67] Dossier du PGC, Vol. II, Rapport de la Commission Porter, pp. 21-22.
[68] Dossier du PGC, Vol. II, Rapport de la Commission Porter, p. 21.

c) la nécessité d'établir une collaboration efficace avec d'autres organismes nationaux de réglementation[69];

d) la nécessité d'une action policière plus efficace pour protéger les investisseurs[70];

e) la nécessité de normes élevées uniformes dans la législation et la réglementation[71].

Il n'y a pas eu de réponse législative aux travaux de la Commission Porter.

35. Trois ans plus tard, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a rendu publique une nouvelle proposition en vue d'établir un organisme de réglementation national unique dont les pouvoirs lui seraient délégués par les provinces, en association avec l'autorité fédérale[72]. La nécessité d'une commission nationale était fondée sur deux raisons : les lacunes administratives des commissions provinciales, et le besoin d'une réglementation des valeurs mobilières qui échappe aux frontières géographiques provinciales[73]. Les discussions qui ont suivi ont donné lieu à la rédaction d'un projet de loi fédéral qui n'a jamais été déposé[74]. Il faut souligner qu'un rapport de 1969 pour le Québec reconnaissait qu'une présence fédérale pourrait être justifiée en vertu de la compétence en matière de trafic et de commerce[75].

36. En 1979, le ministère fédéral de la Consommation et des Corporations a réalisé une étude en trois volumes, *Propositions pour un nouveau droit des corporations commerciales canadiennes*[76]. L'étude recommandait la création

---

[69] Dossier du PGC, Vol. II, Rapport de la Commission Porter, p. 21.
[70] Dossier du PGC, Vol. II, Rapport de la Commission Porter, p. 22, 27.
[71] Dossier du PGC, Vol. II, Rapport de la Commission Porter, p. 21-22 .
[72] Dossier du PGC, Vol. II, CANSEC proposal, pp. 29-39.
[73] Dossier du PGC, Vol. II, CANSEC Proposal, pp. 32-33.
[74] Harris, Douglas, *A Symposium on Canadian Securities Regulation: Harmonization or Nationalization?*, University of Toronto Capital Markets Institute, 2002, (Livre blanc de l'U. de T.) p. 15 [Recueil de sources du PGC, Onglet 64].
[75] Québec, Rapport du Comité d'étude sur les institutions financières (rapport Parizeau), 1969, p. 132 [Recueil de sources du PGC, Onglet 61].
[76] Dossier du PGC, Vol. II, *Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières.* Ottawa, Consommation et affaires commerciales Canada, 1979, p. 40-48.

d'une commission nationale des valeurs mobilières travaillant en collaboration avec les commissions provinciales. Elle prenait pour point de départ [TRADUCTION] « le fait que le marché financier au Canada est de nature pancanadienne » [77]. L'étude incluait un projet de loi, qui n'a pas été adopté.

37. En 1994, les premiers ministres des quatre provinces de l'Atlantique ont demandé au gouvernement fédéral d'établir un organisme fédéral de réglementation des valeurs mobilières[78]. Ils proposaient la mise en place progressive d'un tel organisme sur deux ans, la participation provinciale demeurant facultative. L'autorité fédérale serait obtenue par délégation des provinces participantes[79]. Le gouvernement fédéral formula une réponse à la proposition et déclara dans le discours du Trône de 1996 qu'il « [chercherait], de concert avec les provinces intéressées, à mettre sur pied une commission canadienne des valeurs mobilières » [80]. Ces travaux n'ont pas abouti à une loi.

38. En 2002, le ministre fédéral des Finances a formé le « Comité des personnes averties » pour examiner les forces et les faiblesses du système de réglementation des valeurs mobilières alors en vigueur et recommander une structure et un modèle de gestion appropriés[81]. Le rapport du Comité, publié en 2003 sous le titre *C'est le temps d'agir*, proposait la création d'un organisme national unique de réglementation. Ces recommandations s'appuyaient sur les conclusions suivantes :

a) la transformation des marchés de capitaux, jadis essentiellement locaux, désormais nationaux et internationaux;

---

[77] Livre blanc de l'U. de T., précité, note 75 p. 21 [Recueil de sources du PGC, Onglet 64].
[78] Livre blanc de l'U. de T., précité, note 75 p. 27 [Recueil de sources du PGC, Onglet 64]; Dossier du PGC, Vol. II, Proposition des premiers ministres de l'Atlantique, p. 50-57.
[79] Dossier du PGC, Vol. II, Proposition des premiers ministres de l'Atlantique, p.52, Livre blanc de l'U. de T., précité, note 75 p. 27-28 [Recueil de sources du PGC, Onglet 64].
[80] Débats de la Chambre des communes, Hansard, vol. 133, n° 0001, 2e seart., 35e lég., 27 février 1996, p. 5 [Recueil de sources du PGC, Onglet 65].
[81] Dossier du PGC, Vol. II, Rapport du Comité des personnes averties, p. 60.

b) l'importance, pour la plupart des Canadiens, que les marchés de capitaux soient « justes et dynamiques »;

c) la nécessité d'être plus concurrentiel sur les marchés mondiaux caractérisés par la mobilité des capitaux;

d) les nouveaux défis pour les organismes de réglementation, comme les transactions transfrontalières;

e) l'évolution des marchés des capitaux au Canada, par exemple le regroupement des bourses;

f) la nécessité d'évoluer de concert avec les réformes des organismes de réglementation à l'étranger[82].

Encore une fois, aucune loi n'a été déposée à la suite des travaux du Comité des personnes averties.

39. En mai 2005, le gouvernement de l'Ontario a demandé à un groupe d'experts (le groupe Crawford) d'élaborer un nouveau cadre de réglementation des valeurs mobilières. Le groupe comprenait des participants de tout le Canada et a tenu des consultations nationales[83]. Il a recommandé la création d'un organisme de réglementation unique grâce à l'adoption, par une province, d'une *Loi canadienne sur les valeurs mobilières* qui serait ensuite adoptée dans les autres provinces par renvoi[84]. Selon le groupe, la proposition serait bénéfique pour des raisons semblables à celles avancées par la Commission Porter et par le Comité des personnes averties[85].

40. Enfin, le 12 janvier 2009, le Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières au Canada (le groupe Hockin), formé à la demande du ministre fédéral des Finances, a remis son rapport. Il recommandait la création d'un organisme de réglementation national unique. Selon lui, un tel organisme permettrait la responsabilisation au niveau national, réduirait le fardeau en

---

[82] Dossier du PGC, Vol. II, Rapport du Comité des personnes averties, p. 67-78.
[83] Dossier du PGC, Vol. II, Rapport du groupe Crawford, p. 109.
[84] Dossier du PGC, Vol. II, Rapport du groupe Crawford, p. 115.
[85] Dossier du PGC, Vol. II, Rapport du groupe Crawford, p. 115-116.

matière d'observation de la loi et les risques systémiques, renforcerait l'application de la loi et répondrait mieux aux besoins des investisseurs[86]. Le Groupe a également recommandé la mise en place du nouveau régime par participation volontaire des provinces et des territoires[87].

41. En juillet 2009, la *Loi sur le Bureau de transition vers un régime canadien de réglementation des valeurs mobilières* est entrée en vigueur[88]. Elle établit un bureau de transition canadien en valeurs mobilières (BTCVM) ayant pour mandat d'établir un organisme canadien des valeurs mobilières sur trois ans[89]. Le Canada a invité les 13 provinces et territoires à participer au processus de planification en vue d'établir une autorité canadienne de réglementation des valeurs mobilières que dirige BTCVM. Jusqu'à présent, 10 provinces et territoires y ont participé[90]. Le BTCVM a bénéficié, pour formuler la *Loi sur les valeurs mobilières* et le plan de transition, des observations très précieuses du Comité consultatif des provinces et territoires participants, des fonctionnaires des administrations participantes et du personnel des commissions de valeurs mobilières participantes[91].

7) La proposition concernant une loi canadienne intitulée *Loi sur les valeurs mobilières*

42. Même si la proposition concernant une loi canadienne intitulée *Loi sur les valeurs mobilières* est détaillée à la Partie III ci-après, le préambule de la Loi résume de manière concise les impératifs justifiant sa rédaction ainsi que ses objectifs. Il y est souligné entre autres l'importance des marchés de capitaux pour la prospérité de tous les Canadiens, le caractère national et international

---

[86] Dossier du PGC, Vol. II, Rapport du groupe Hockin, p. 170-171.
[87] Dossier du PGC, Vol. II, Rapport du groupe Hockin, p. 182.
[88] *Loi d'exécution du budget de 2009*, L.C. 2009, ch.2, art. 297.
[89] *Loi sur le bureau de transition vers un régime canadien de réglementation des valeurs mobilières*, L.C. 2009, ch. 2, art. 297, art. 17.
[90] Plan de transition de l'Autorité canadienne de réglementation des valeurs mobilières, 12 juillet 2010, p. 1 (http://www.csto-btcvm.ca/documents/Plan_de_transition_de_lACRVM.pdf) (Plan de transition). [Recueil de sources du PGC, Onglet 80]
[91] Plan de transition, précité, p. 54. [Recueil de sources du PGC, Onglet 80]

des marchés de capitaux et la volonté de défendre les intérêts du Canada à l'étranger[92].

43. Le but de la Loi est de créer un organisme de réglementation des valeurs mobilières national et unique. Ce but serait réalisé par étapes, de manière à ce que les provinces et territoires qui le désirent puissent choisir d'adhérer au régime[93].

---

[92] Dossier du PGC, Vol. I, Proposition concernant une loi canadienne intitulée *Loi sur les valeurs mobilières* (*Loi sur les valeurs mobilières* ou la Loi), p. 17.
[93] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 250, p. 162.

PARTIE II – LA QUESTION POSÉE DANS LE RENVOI

44. Le 26 mai 2010, la gouverneure en conseil a soumis la question suivante au jugement de la Cour :

> La proposition concernant une loi canadienne intitulée *Loi sur les valeurs mobilières*, ci-jointe, relève-t-elle de la compétence du Parlement du Canada?

45. Selon le procureur général du Canada, la réponse à cette question est « oui ». La Loi dans son ensemble relève du Parlement en vertu de l'aspect générale de la compétence en matière de trafic et de commerce qui lui est conférée par le par. 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*. La Partie II, Section 6 (art. 158 à 165) de la Loi relève également du Parlement en vertu des pouvoirs qui lui sont conférés en matière criminelle au par. 91(27).

PARTIE III – ARGUMENTS

1) Le critère pour déterminer la validité constitutionnelle d'un régime législatif

46. Dans la question unique que la gouverneure en conseil a posée à la Cour, elle lui demande de donner un avis consultatif sur la compétence du Parlement pour établir une autorité nationale unique de réglementation des valeurs mobilières. Pour répondre à la question, il y a lieu d'appliquer le critère en deux étapes formulé dans le *Renvoi relatif à la Loi sur les armes à feu*[94], selon lequel la Cour doit trancher les questions suivantes :

a) quel est le caractère véritable de la loi?

b) la Loi relève-t-elle d'un ou de plusieurs sujets énumérés à l'art. 91 de la *Loi constitutionnelle de 1867*?

2) La Loi a pour caractère véritable la réglementation nationale complète des valeurs mobilières

a) Le gouvernement vise à créer une autorité nationale unique de réglementation des valeurs mobilières

47. Pour déterminer le « caractère véritable » d'une loi, les tribunaux doivent examiner l'objet de cette loi, c'est-à-dire ce que le législateur a voulu accomplir[95], ainsi que ses effets pratiques et juridiques[96]. L'objet est déterminé à un niveau élevé de généralité. Dans l'analyse du caractère véritable, il importe de prendre en compte des facteurs comme l'existence dans la loi de dispositions explicites sur son objet[97], la structure de la loi elle-même[98], et certains facteurs

---

[94] *Renvoi relatif à la Loi sur les armes à feu*, précité, note 38, à la pge 796 [Recueil de sources du PGC, Onglet 37]

[95] *Ward c. Canada (Procureur général)*, [2002] 1 R.C.S. 569 à la pge 579 (*Ward*) [Recueil de sources du PGC, Onglet 42].

[96] *Québec (Procureur général) c. Canadian Owners and Pilots Association*, 2010 CSC 39, par. 18 (*COPA*) [Recueil de sources du PGC, Onglet 26].

[97] *COPA*, précité, par. 18; *Renvoi relatif à la Loi sur les armes à feu*, précité, note 38 aux pages 796-797 [Recueil de sources du PGC, Onglets 26, 37].

[98] *R. c. Hydro Quebec*, [1997] 3 R.C.S. 213, par. 99-107, 133-160 (majorité); 15-33 (dissidence) [Recueil de sources du PGC, Onglet 28].

extrinsèques comme le contexte et les circonstances entourant l'édiction de la loi[99]. Les effets ne sont utiles que dans la mesure où ils peuvent refléter quelque objet subsidiaire ou inavoué de la loi[100].

48. Ce qui n'est pas pertinent à cette analyse, c'est la question de l'efficacité de la Loi. Comme le dit la Cour suprême dans le *Renvoi relatif à la Loi sur les armes à feu*, « c'est au Parlement qu'il appartient de juger s'il est probable qu'une mesure atteindra le but poursuivi»[101]. L'Alberta et le Québec ont déposé une volumineuse documentation qui vise à « prouver », notamment que les régimes de réglementation provinciaux et territoriaux en vigueur fonctionnent bien[102], que la concurrence entre organismes de réglementation est souhaitable[103], que des organismes de réglementation uniques ont été inefficaces ailleurs[104], que les organismes de réglementation provinciaux respectent les normes internationales[105], et qu'un organisme de réglementation national unique est simplement une mauvaise politique[106]. Avec respect, ces éléments sont peu utiles : la question n'est pas de savoir si le Canada devrait se doter d'une autorité nationale unique de réglementation (une question qui relève du Parlement), mais s'il peut le faire.

i) Le préambule de la Loi et la disposition de déclaration d'objet

49. Le préambule de la Loi décrit les motifs et les intentions du gouvernement. L'objet de la réglementation, les marchés des capitaux, y est décrit comme revêtant une importance nationale : (« Les marchés des capitaux touchent le

---

[99] *Ward*, précité, note 96, à la pge 579 [Recueil de sources du PGC, Onglet 42].
[100] *R. c. Big M. Drug Mart Ltd.*, [1985] 1 R.C.S. 295 à la pge 358 [Recueil de sources du PGC, Onglet 27].
[101] *Renvoi relatif à la Loi sur les armes à feu,* précité, note 38 p. 797; *Ward*, précité, note 96 p. 579-580 [Recueil de sources du PGC, Onglets 37, 42].
[102] Dossier de l'Alberta, Vol. XVIII, Rice n° 1, par. 8 p. 10-12.
[103] Dossier du Québec, Vol. XII, Macey n° 1, p. 73-82.
[104] Dossier du Québec, Vol. XII, Macey n° 1, p. 46-49.
[105] Dossier du Québec, Vol. XII, Corcoran, p.106-107; Dossier de l'Alberta, Vol. XIX, Spink n° 1, par. 5 p. 5.
[106] Dossier de l'Alberta, Vol. XVIII, Thomas J. Courchene (A Single National Regulator? Public Policy and Political Economy Perspective), 26 juin 2010 (Courchene n° 1), p. 291-293; Dossier du Québec, Vol. XII, Macey n° 1, p. 42-43.

bien-être et la prospérité de tous les Canadiens »). Les marchés des capitaux « prennent une importance nationale et internationale accrue », leur nature se prête donc bien à la réglementation fédérale. Le préambule énonce qu'« il est dans l'intérêt général de protéger et de promouvoir efficacement les intérêts du Canada à l'étranger ». La Loi vise à rehausser « l'intégrité et la stabilité du système financier du Canada ».

50. Compte tenu de ces facteurs, le gouvernement vise précisément à « créer un seul organisme canadien de réglementation des valeurs mobilières [...] encadré par un cadre législatif et réglementaire complet qui s'applique dans l'ensemble du Canada ». La Loi précise aussi par quel *moyen* cet organisme de réglementation unique sera créé, soit un processus par lequel les provinces et les territoires qui le souhaitent pourront y « adhérer ».

51. Le préambule énonce donc clairement *ce que* le gouvernement vise à accomplir, *pourquoi* il agit ainsi, et *comment* il entend parvenir à ses fins. La Loi a pour objet de créer un organisme national unique de réglementation afin de réglementer de façon compréhensive les marchés des capitaux au Canada.

52. Outre le but énoncé dans le préambule, l'art. 9 énumère l'objet de la Loi, soit : protéger les investisseurs, favoriser des marchés de capitaux justes, efficaces et compétitifs; contribuer à l'intégrité et à la stabilité du système financier[107]. Dans le monde entier, ces trois objectifs sont considérés comme les objectifs légitimes de la réglementation des valeurs mobilières. Le principal forum de coopération internationale pour les organismes de réglementation des valeurs mobilières, l'OICV[108], cite ces mêmes trois objectifs comme les objectifs

---

[107] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 9, p. 36.
[108] Organisation internationale des commissions de valeurs.

prioritaires que les organismes de réglementation doivent se fixer en matière de surveillance[109].

53. Le Québec, l'Alberta et le Barreau du Québec ont fait valoir devant les cours d'appel provinciales que la *Loi sur les valeurs mobilières* porte sur la « protection des investisseurs » ou la « protection du public » ou la « protection des consommateurs », qui seraient selon eux des matières de compétences provinciales exclusives. Toutefois, la « protection des investisseurs » et la « protection des consommateurs » ne sont pas des chefs de compétence constitutionnelle. Ainsi, la « protection des consommateurs » n'est pas un sujet de compétence exclusive relevant de l'un ou l'autre du Parlement ou des provinces. Plusieurs chefs de compétence peuvent être invoqués à l'appui du pouvoir fédéral[110]. La législation fédérale comporte de nombreuses dispositions qui pourraient être caractérisées comme visant la « protection des consommateurs ». La *Loi sur les banques* contient des dispositions concernant la protection des consommateurs de services bancaires[111]; la *Loi sur les aliments et drogues* protège les consommateurs de médicaments délivrés sur ordonnance[112]. Il y a deux problèmes avec l'approche des intimés et de l'intervenant. D'abord, ils supposent que la « protection des investisseurs » est une matière de compétence provinciale exclusive parce qu'ils présument que la réglementation des valeurs mobilières est une compétence provinciale exclusive. Ensuite, ils cherchent à réduire les trois objets de la Loi, exposés à l'art. 9, à un seul objet et, ce faisant, à diminuer la nature exhaustive de la réglementation.

---

[109] OICV, *Objectives and Principles of Securities Regulation*, juin 2010, version actualisée, p. 3 (http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD329.pdf) [Recueil de sources du PGC, Onglet 70].
[110] Beaudoin G.A., *La Constitution du Canada*, 3e éd., Montréal, Wilson et Lafleur, 2004, p. 479 [Recueil de sources du PGC, Onglet 49].
[111] Voir par exemple la *Loi sur les banques*, L.C. 1991, ch. 46, art. 440 (la banque ne peut prélever de frais pour la tenue d'un compte sans entente expresse), art. 441 (la banque doit faire savoir le taux d'intérêt applicable pour le compte).
[112] Voir par exemple la *Loi sur les aliments et drogues*, L.R. 1985, ch. F-27, art. 8 (interdit de vendre des drogues fabriquées dans des conditions non hygiéniques), art. 9 (interdit d'étiqueter d'une manière trompeuse).

ii) La structure de la *Loi sur les valeurs mobilières*

54. La structure de la Loi démontre à quel point le régime de réglementation proposé est complet. La réglementation est assurée par une société d'État, l'Autorité canadienne de réglementation des valeurs mobilières (l'Autorité). Le contenu de la Loi s'inspire des éléments des régimes provinciaux et territoriaux en vigueur[113] : exigences en matière d'inscription pour les courtiers en valeurs mobilières[114], exigences relatives au dépôt de prospectus[115], exigences en matière de communication[116], énumération des obligations particulières des participants du marché[117].

55. À bien des points de vue, la Loi va plus loin que les régimes provinciaux ou territoriaux actuels. Par exemple, elle établit un cadre pour la réglementation des produits dérivés[118]. La Loi crée une division indépendante, appelée le Tribunal canadien des valeurs mobilières, qui exerce ses fonctions judiciaires indépendamment des fonctions de réglementation de l'Autorité[119]. Parmi les commissions provinciales ou territoriales actuelles, seul le Québec a créé un tribunal similairement indépendant. La Loi prévoit aussi, outre les infractions réglementaires habituelles[120], des infractions de nature criminelle qui reprennent largement des infractions actuellement sanctionnées par le *Code criminel* et qui sont destinées à les remplacer[121]. De nouveaux outils soutiennent la collecte des éléments de preuve dans les enquêtes criminelles[122].

---

[113] Dossier de l'Alberta, Vol. XIX, Spink n° 1, par. 10-11, p. 7-8.
[114] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 76-79, p. 59-60.
[115] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 80-88, p. 61-63.
[116] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 93-100, p. 64-68.
[117] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 109-130, p. 72-80.
[118] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 2 (définition d'« instrument dérivé »), p. 20-21, art. 89-92, p. 63-64.
[119] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 28-49, p. 43-49.
[120] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 153-157, p. 96-98.
[121] L'infraction de fraude par exemple à l'art. 158 [Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, p. 98].
[122] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 148-150, p. 94-96.

56. L'un des aspects importants de la Loi est la constitution, à la Partie I, d'un Conseil des ministres composé du ministre fédéral des Finances et des ministres provinciaux nommés par le lieutenant-gouverneur en conseil de chaque province[123]. Cet aspect démontre que la Loi reconnaît les intérêts provinciaux en matière de valeurs mobilières. Par exemple, le Conseil joue un rôle dans l'élaboration des orientations par le biais de sa participation au Forum des orientations en matière de réglementation créé par la Loi[124]. De plus, le Conseil vise notamment à faciliter les échanges d'informations sur l'application de la Loi et les orientations générales de la réglementation des valeurs mobilières, à examiner les priorités de l'Autorité et à faire des recommandations au sujet des principaux postes - administrateurs, régulateur en chef, membres du Tribunal[125].

57. Ces aspects de la Loi ne sont pas uniques; ils témoignent d'une tendance dans les lois fédérales modernes dont le sujet peut comporter un double aspect ou bénéficier d'une coopération fédérale et provinciale étroite. Les lois rehaussent la coopération en ce qu'elles reconnaissent les intérêts des provinces et prévoient une participation provinciale fructueuse. La *Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada*[126] par exemple prévoit à la fois la participation des provinces à la composition de l'Office[127] et l'approbation par les provinces des règlements pris en application de la Loi[128]. La *Loi canadienne sur la protection de l'environnement (1999)* reconnaît dans son préambule la compétence partagée[129] et établit un comité consultatif national auquel siègent des représentants nommés par les provinces[130]. La *Loi sur les espèces en péril* établit un Conseil canadien pour la conservation des espèces

---

[123] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 11, p. 37.
[124] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 50, p. 49.
[125] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 12, p. 37.
[126] L.C. 1997, ch.40.
[127] Précitée, art. 10.
[128] Précitée, art. 53.
[129] *Loi canadienne sur la protection de l'environnement (1999)*, L.C. 1999, ch. 33.
[130] Précitée, art. 6.

en péril auquel siègent des ministres provinciaux[131] et prévoit que pour certains sujets, des ministres provinciaux seront obligatoirement consultés[132].

58. Le dispositif permettant d'atteindre l'objectif d'une autorité nationale unique de réglementation se trouve à la fin de la Loi, dans ses dispositions transitoires. La Loi prévoit une procédure d'adhésion, qui débute lorsque le lieutenant-gouverneur en conseil d'une province indique qu'il consent à ce que la Loi s'applique dans la province. Le ministre fédéral des Finances doit être convaincu que le régime unique de réglementation s'appliquera dans cette province avant que le gouverneur en conseil ne la désigne comme province participante[133]. L'objectif de créer un régime national sera ainsi atteint, avec le consentement des provinces et des territoires, et non en supplantant leur législation.

59. Les articles 158 à 167 de la Loi sont exemptés de la procédure d'adhésion. Il s'agit des dispositions prévoyant des infractions criminelles (ainsi que les peines et les poursuites s'y rapportant). Ces dispositions s'appliqueront au niveau national, que la province ou le territoire a adhéré ou non[134].

iii) Le contexte de la *Loi sur les valeurs mobilières*

60. L'adoption d'une *Loi sur les valeurs mobilières* canadienne n'est guère une idée nouvelle. Comme l'ont expliqué les paragraphes 31 à 39 ci-dessus, les discussions autour de la nécessité et de l'opportunité d'un organisme unique de réglementation des valeurs mobilières remontent loin au cours du XX^{e} siècle. Ses partisans ont toujours soutenu, entre autres, qu'un tel organisme réduirait les coûts d'observation de la réglementation, surtout pour les petits émetteurs,

---

[131] *Loi sur les espèces en péril*, L.C. 2002, ch. 29, art. 33-35.
[132] Précitée, par.34(4) (décret en vue de protéger les espèces sur le territoire non domanial).
[133] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 250, p. 162.
[134] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, al. 251*c*), p. 163.

rendant le marché canadien plus concurrentiel[135], qu'il fournirait un régime plus stable[136], qu'il accroîtrait la responsabilisation[137], qu'il aiderait le Canada à parler d'une seule voix sur la scène internationale[138] et qu'il faciliterait l'application de la loi[139]. Ses opposants ont fait valoir que le système actuel de treize organismes de réglementation provinciaux et territoriaux est préférable, car il est mieux adapté à la situation des investisseurs et des marchés locaux[140], il permet la concurrence entre les organismes de réglementation, encourageant ainsi l'innovation[141], il est suffisamment harmonisé pour que les coûts d'observation s'en trouvent réduits[142] et d'après des mesures objectives, il fonctionne bien[143].

b) Les effets de la *Loi sur les valeurs mobilières*

61. Comme on l'a signalé, les effets de la loi sont moins importants pour la classification que la détermination de son objet. Comme nous l'avons souligné, il ne faut pas confondre cette analyse avec celle portant sur l'efficacité de la loi ou sa sagesse. La Cour ne doit donc pas se demander si la loi aurait pu être mieux conçue ou soumise à de plus amples consultations[144]. Elle doit plutôt s'attacher à la manière dont la Loi fonctionnera et touchera les Canadiens[145]. À cet égard, deux effets sont importants : les dispositions touchant les droits des personnes réglementées et l'effet de la loi sur la compétence des provinces.

---

[135] Dossier du PGC, Vol. II, Rapport du Comité des personnes averties, p. 98-103; Rapport du groupe Crawford, p. 110, 115; Proposition CANSEC, p. 32; Proposition des premiers ministres de l'Atlantique, p. 50.
[136] Dossier du PGC, Vol. II, Rapport du Comité des personnes averties, p. 65.
[137] Dossier du PGC, Vol. II, Rapport du groupe Crawford, p. 115.
[138] Dossier du PGC, Vol. II, Rapport du Comité des personnes averties, p. 104-105; Rapport du groupe Crawford, p. 116.
[139] Dossier du PGC, Vol. II, Proposition CANSEC, p. 32-33; Rapport du Comité des personnes averties, p. 65, 73, 77, 90-91; Rapport du groupe Crawford, p. 115.
[140] Dossier du PGC, Vol. II, Rapport du Comité des personnes averties, p. 84-88.
[141] Dossier du PGC, Vol. II, Rapport du Comité des personnes averties, p. 89; Dossier du Québec, Vol. XII, Macey n° 1, p. 34 et suivantes, p. 49 et suivantes.
[142] Dossier de l'Alberta, Vol. XIX, Gartner, par. 25-35, p. 233-235.
[143] Dossier de l'Alberta, Vol. XVIII, Rice n° 1, par. 186-198 p. 63-68; Dossier de l'Alberta, Vol. XIX, Gartner, par. 40, p. 236.
[144] *Renvoi relatif à la Loi sur les armes à feu*, précité, note 38 par. 56. [Recueil de sources du PGC, Onglet 37]
[145] *Renvoi relatif à la Loi sur les armes à feu*, précité, note 38 par. 24. [Recueil de sources du PGC, Onglet 37]

i) Les dispositions touchant les droits des acteurs du marché

62. La mise sur pied d'un Tribunal canadien des valeurs mobilières unique, indépendant de l'Autorité dans l'exécution de ses fonctions judiciaires[146], est une importante caractéristique de la Loi, qui touche les droits des participants du marché. Ceux-ci sont assujettis aux décisions d'un seul régulateur en chef, et ceux qui sont directement touchés par ses décisions peuvent les soumettre au contrôle du Tribunal canadien des valeurs mobilières. La création de ce tribunal fait en sorte que pour faire valoir leurs droits, les justiciables n'aient pas à intenter diverses actions devant diverses organismes de réglementation provinciaux et territoriaux.

63. La Loi harmonise les régimes actuels de responsabilité civile. La Partie 12 établit différents types de présentation inexacte des faits et les actions en justice auxquelles elles peuvent donner lieu[147] ainsi que les moyens de défense pouvant être utilisés[148]. La Partie 13 contient de nombreuses dispositions sur la responsabilité civile liée aux obligations d'information sur le marché secondaire, y compris des formules de calcul des dommages-intérêts[149]. Ces dispositions sont particulièrement importantes pour garantir que l'un des trois objets de la réglementation des valeurs mobilières, soit la protection des investisseurs, soit atteint.

64. La protection des investisseurs est également assurée par l'inclusion de dispositions en matière criminelle dans la Loi. Les infractions applicables, prévues au *Code criminel,* y sont regroupées[150], et la Loi contient aussi de nouvelles dispositions en matière de détermination de la peine[151] pour les

---

[146] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, par. 28(2), p. 43.
[147] Voir par exemple Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 169, 171, 173, p. 105-113.
[148] Voir par exemple Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 170, 172, 174, 177, p. 107-115.
[149] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 194-219, p. 122-145.
[150] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 159-162, p. 99-101.
[151] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 163-165, p. 102-104.

tribunaux et de nouveaux outils pour les enquêteurs[152]. Comme nous l'avons déjà indiqué, l'application de ces dispositions ne dépendra pas de l'adhésion des provinces; elles s'appliqueront dans l'ensemble du Canada. L'introduction de ces dispositions dans la Loi souligne le caractère complet du régime. La Loi vise à couvrir l'ensemble des droits et des responsabilités des acteurs des marchés des valeurs mobilières.

ii) L'effet sur les pouvoirs des provinces

65. Un autre effet juridique à considérer est l'incidence que la Loi aura sur les pouvoirs des provinces[153]. Elle aura d'importantes répercussions pour les provinces et les territoires qui choisiront d'adhérer au régime. De nombreuses décisions judiciaires ont confirmé que les provinces pouvaient réglementer différents aspects du commerce des valeurs mobilières en vertu de leur compétence en matière de propriété et de droits civils[154]. D'autres ont restreint les pouvoirs des provinces[155], ou confirmé les pouvoirs fédéraux d'agir en matière de réglementation des valeurs mobilières en vertu des pouvoirs relatifs au droit criminel ou aux sociétés à charte fédérale[156]. Cette Cour a explicitement indiqué que si le gouvernement fédéral, jusqu'ici, n'a pas pleinement exercé ses pouvoirs en matière de commerce des valeurs, il ne fallait pas en déduire que ces pouvoirs n'existent pas[157].

---

[152] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 148-150, p. 94-96.
[153] *Renvoi relatif à la Loi sur les armes à feu*, précité, note 38, par. 48-49 [Recueil de sources du PGC, Onglet 37].
[154] *Lymburn c. Mayland*, [1932] A.C. 318 (obligations d'inscription) (*Lymburn*); *Gregory Co. c. Commission des valeurs mobilières du Québec*, [1961] R.C.S. 584 (courtier québécois ayant des clients à l'extérieur de la province) (*Gregory & Co.*); *Global Securities,* précité, note 7 (production de dossiers à des commissions des valeurs mobilières étrangères), *Multiple Access*, précité, note 7 (opérations d'initiés) [Recueil de sources du PGC, Onglets 19, 15, 14, 21].
[155] *A.G. Manitoba c. A.G. Canada*, [1929] A.C. 260 (la province ne peut empêcher une compagnie à charte fédérale de vendre des actions) [Recueil de sources du PGC, Onglet 3].
[156] *Smith c. The Queen* [1960] S.C.R. 776 p. 781 (infraction au *Code criminel,* relative aux faux prospectus); *Multiple Access*, précité, note 7 (opérations d'initiés) [Recueil de sources du PGC, Onglets 39, 21].
[157] *Multiple Access*, précité, note 7 p. 173; *Global Securities*, précité, note 7, par. 46 [Recueil de sources du PGC, Onglets 21, 14].

66. Il est important que souligner qu'aucune des décisions ayant confirmé la compétence des provinces n'a confirmé qu'elle était *exclusive*. Dans aucune de ces décisions, rien n'appuie l'exclusivité de la compétence des provinces.

67. Une loi fédérale peut être classée différemment d'une loi provinciale, même lorsque leurs deux textes sont similaires. En vertu de la doctrine du « double aspect », des lois très similaires peuvent être adoptées par les deux ordres de gouvernement. L'exemple souvent cité du double aspect concerne les règles de circulation routière : les infractions à un code de la route provincial relèvent de la compétence provinciale de réglementer les routes dans la province, tandis que des infractions très similaires au *Code criminel* relèvent de la compétence fédérale en matière de droit criminel[158]. Des exemples tout aussi clairs existent dans le domaine de la réglementation des valeurs mobilières, et ce, malgré, l'absence de législation fédérale complète. La validité de l'infraction fédérale pour émission de faux prospectus a été confirmée en vertu de la compétence fédérale en matière de droit criminel, tandis que la validité d'une même infraction provinciale a été confirmée en vertu de la compétence provinciale relative à la propriété et aux droits civils dans la province[159]. De plus, la validité d'un recours civil pour délit d'initié à l'égard des actions de sociétés à charte fédérale a été confirmée suivant la compétence fédérale en matière de droit des sociétés, tandis que la validité d'un recours civil pour délit d'initié relativement à des titres (y compris ceux de sociétés à charte fédérale) a été confirmée comme relevant de la propriété et des droits civils dans la province[160].

68. Tant le Québec que l'Alberta ont fait valoir en cour d'appel que la Loi, du fait qu'elle emploie un texte semblable et vise les mêmes objectifs que la législation provinciale sur les valeurs mobilières, empiète indûment sur la compétence des provinces. Le fait de la similarité ne porte aucun préjudice au

---

[158] *O'Grady c. Sparling,* [1960] S.C.R. 804; *Stephens c. The Queen,* [1960] S.C.R. 823; *Mann c. The Queen,* [1966] S.C.R. 238 [Recueil de sources du PGC, Onglets 23, 40, 20].
[159] *Smith c. The Queen,* précité, note 154 [Recueil de sources du PGC, Onglet 39].
[160] *Multiple Access,* précité, note 7 [Recueil de sources du PGC, Onglet 21].

pouvoir du Parlement d'adopter une loi plus complète. Que la Loi soit similaire aux lois provinciales, tout en étant plus complète, n'a pas pour effet de changer l'objet de cette loi en ce qui a trait au partage des compétences. La répétition a d'ailleurs été reconnue comme étant le « summum de l'harmonie »[161]. Elle n'est ni rare ni choquante dans des domaines où existe un double aspect. Le chevauchement des pouvoirs est inévitable dans notre régime fédéral[162].

69. De plus, la Loi ne cherche pas à nier les intérêts des provinces, mais plutôt les reconnaît. Premièrement, la Loi rend leur participation facultative[163]. Les provinces qui choisissent volontairement d'adhérer au régime conviennent que la Loi remplacera leur législation actuelle sur les valeurs mobilières, tandis que celles qui décident de ne pas participer conserveront celle-ci. Cette mise en œuvre progressive démontre la volonté du gouvernement fédéral de procéder de manière coopérative à la mise sur pied d'une seule autorité de réglementation, ce qui minimiserait les perturbations aux marchés. Deuxièmement, elle assure aux provinces un rôle important dans le fonctionnement permanent de l'Autorité grâce à la création du Conseil des ministres[164] et au droit de ses membres de participer directement à l'élaboration des orientations par l'intermédiaire du Forum de la réglementation[165]. Troisièmement, elle maintient l'actuelle responsabilité partagée fédérale-provinciale en matière d'enquêtes et de poursuites relatives aux infractions en matière de valeurs mobilières.

70. Enfin, les répercussions possibles sur les pouvoirs des provinces devraient être examinées par rapport à l'objet de la réglementation. Les marchés des capitaux ont une profonde influence économique, et leur réglementation est importante pour tous les investisseurs, soit, comme nous l'avons affirmé

---

[161] *Multiple Access*, précité, note 7, p. 190 [Recueil de sources du PGC, Onglet 21].
[162] *Multiple Access*, précité, note 7 p. 180-182, 189; *NIL/TUO Child and Family Services Society c. B.C. Government and Service Employees' Union*, 2010 CSC 45, par. 42 [Recueil de sources du PGC, Onglets 21, 22].
[163] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières,* art. 250-254, p. 162-164.
[164] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières,* art. 11-13, p. 37.
[165] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 50, p. 49-50.

précédemment, tous les Canadiens ou presque, directement ou indirectement. Les arguments militant en faveur d'une réglementation fédérale des marchés des capitaux sont donc particulièrement convaincants.

c) Remarques finales sur le caractère véritable

71. La Loi a pour caractère véritable d'instituer une réglementation nationale complète des valeurs mobilières, d'une nature qui dépasse la capacité de réalisation d'une province seule ou d'un groupe de provinces. Il est important de souligner que les marchés de capitaux canadiens ne respectent pas les limites territoriales des provinces. Le morcèlement de la réglementation en treize zones géographiques ne constitue pas une réglementation complète au profit de tous les Canadiens. L'analyse de l'objet et des effets de la *Loi sur les valeurs mobilières* montre clairement que l'intention est de créer une autorité nationale unique de réglementation des valeurs mobilières, et non une quatorzième.

3) La réglementation complète des valeurs mobilières à l'échelle canadienne relève de la compétence générale en matière d'échanges et de commerce

a) Les cinq indices du régime de la validité constitutionnelle

72. Après avoir établi que la *Loi sur les valeurs mobilières* a pour caractère véritable d'instituer la réglementation nationale complète des valeurs mobilières, la deuxième partie de la classification consiste à examiner si la question relève de l'un des chefs de compétence énumérés dans la *Loi constitutionnelle de 1867*[166]. En un mot, la réponse est « oui », car la réglementation complète des valeurs mobilières à l'échelle canadienne relève de la compétence sur le trafic et le commerce conférés par le par. 91(2), alors que certains articles, dont les art. 158 à 166, relèvent des pouvoirs en matière criminelle conférés par le par. 91(27).

---

[166] *Ward*, précité, note 96. par. 16; *Renvoi relatif à la Loi sur les armes à feu*, précité, note 38, par. 15 [Recueil de sources du PGC, Onglets 42, 37].

73. Depuis l'arrêt *Citizens Insurance Co. c. Parsons* rendu en 1881[167], on considère que le pouvoir en matière de trafic et de commerce comportent deux aspects. Le premier a trait au commerce international et interprovincial, et le deuxième, plus général, a trait aux échanges [TRADUCTION] « s'appliquant à tout le Dominion » [168]. Sans se limiter à la réglementation du commerce international et interprovincial, la compétence générale porte sur « le commerce dans son ensemble » [169]. La *Loi sur les valeurs mobilières* ne se limite pas aux aspects internationaux et interprovinciaux de la réglementation des valeurs mobilières; en fait, son caractère premier est sa portée générale.

74. L'arrêt de principe sur l'interprétation l'aspect général de la compétence en matière de trafic et de commerce est l'arrêt *General Motors of Canada Ltd. c. City National Leasing*[170] rédigé par le juge Dickson (plus tard juge en chef). Celui-ci a mis l'accent sur la recherche d'une démarche de principe établissant un juste équilibre entre la compétence fédérale sur le trafic et le commerce d'une part, et la compétence provinciale sur la propriété et les droits civils d'autre part[171]. Il a envisagé de poser une série de questions pour déterminer « si une activité doit être réglementée par le Parlement plutôt que par les provinces » [172]. Ces questions ont été résumées par le juge Lebel dans l'arrêt *Kirkbi*[173] :

i) La mesure législative contestée s'inscrit-elle dans un système général de réglementation?

---

[167] *Citizens Insurance Co. c. Parsons* (1881) 7 A.C. 96 (C.P.) (*Citizens Insurance*) [Recueil de sources du PGC, Onglet 9].
[168] *Citizens Insurance*, ibid, p. 113 [Recueil de sources du PGC, Onglet 9].
[169] *General Motors*, précité, note 1, p. 661 [Recueil de sources du PGC, Onglet 13].
[170] *General Motors*, précité, note 1, p. 661-662, 677 [Recueil de sources du PGC, Onglet 13].
[171] *General Motors*, précité, note 1, p. 663 [Recueil de sources du PGC, Onglet 13].
[172] *Kirkbi AG.*, précité, note 2 par. 16 [Recueil de sources du PGC, Onglet 16].
[173] *Kirkbi AG.*, précité, note 2 par. 17 [Recueil de sources du PGC, Onglet 16].

ii) Le système fait-il l'objet d'une surveillance constante par un organisme de réglementation?

iii) La mesure législative porte-t-elle sur le commerce dans son ensemble plutôt que sur un secteur en particulier?

iv) La loi est-elle d'une nature telle que la Constitution n'habiliterait pas les provinces, conjointement ou séparément, à l'adopter?

v) L'omission d'inclure une seule ou plusieurs provinces ou localités dans le système législatif compromettrait-elle l'application de ce système dans d'autres parties du pays?

75. Le juge en chef Dickson a déclaré que les cinq indices « ne constituent pas une liste exhaustive » et que « la présence ou l'absence de l'un ou l'autre de ces critères n'est pas nécessairement concluante »[174]. L'approche retenue dans *General Motors* n'est pas à proprement dire un test juridique complet, mais plutôt une série d'indicateurs portant sur la question de la classification constitutionnelle d'une loi.

76. L'Alberta a fait valoir à sa Cour d'appel que le raisonnement dans *General Motors* devrait être abandonné au profit d'un « critère plus rigoureux ». Si l'argument est basé sur l'allégation que la Loi met en cause la constitutionnalité de l'ensemble des lois provinciales, il n'est pas fondé en droit : la jurisprudence portant sur le double aspect n'exige pas l'invalidation de lois provinciales si la loi fédérale est constitutionnelle. Si l'argument est avancé sur le fondement de la nécessité d'éviter le chevauchement, la Loi n'en envisage aucune, les dispositions transitoires garantissant qu'elle s'applique dans les provinces convenant de participer et permet que la loi provinciale continue de s'appliquer dans les provinces non participantes. Si l'argument est fondé sur des inquiétudes quant à la compétence des provinces dans notamment la réglementation de

---

[174] *Kirkbi AG.*, précité, note 2, par. 17 [Recueil de sources du PGC, Onglet 16].

l'assurance, l'argument de l'Alberta est *in terrorem,* également dénué de fondement factuel. L'argument semble avoir été conçu pour non seulement « restreindre strictement » le volet général de la compétence en matière de trafic et de commerce, mais de surcroît l'éliminer.

77. Un autre facteur préliminaire est pertinent. Comme pour toute loi, il y a présomption de validité constitutionnelle. Il revient donc à ceux qui veulent la contester d'établir qu'elle outrepasse la compétence du Parlement[175]. Des éléments de preuve sont fournis dans le cadre du présent renvoi quant à la nature du marché des valeurs mobilières, à la capacité des provinces de réglementer ce marché et à d'autres faits connexes. Le Québec et l'Alberta ont déposé environ 3000 pages de rapports d'experts et d'affidavits à l'appui de leur position, dont une grande partie a peu de pertinence juridique et, parfois, ne consiste que d'argumentation passionnée[176]. Il importe de garder à l'esprit que l'analyse de la Cour, à l'examen des faits, doit simplement déterminer si la Loi repose sur un fondement rationnel. D'après le juge en chef Laskin, s'exprimant en son nom et au nom des juges Judson, Spence et Dickson dans le *Renvoi anti-inflation* (1976) [177], « les éléments de preuve extrinsèque ne sont requis que pour convaincre la Cour que la loi contestée a un *fondement rationnel dans le pouvoir législatif* invoqué à l'appui de sa validité » (non souligné dans le texte original).

78. L'analyse du fondement rationnel se prête bien à un processus qui permet une généreuse réception des éléments de preuve extrinsèque. Il n'y a pas de faits à départager. Cela signifie que la Cour n'a pas besoin de recevoir de preuve rigoureuse des faits, ni de départager des preuves contradictoires. L'analyse est différente de celle de la justification dans les affaires où la Charte est invoquée, lorsqu'il appartient au défenseur de la loi de prouver, « selon la prépondérance

---

[175] *Renvoi relatif à la Loi sur les armes à feu*, précité, note 38, par. 25 [Recueil de sources du PGC, Onglet 37].
[176] Voir en particulier le Dossier de l'Alberta, Vol. XVIII, Courchene n° 1, p. 260-293; Dossier du Québec, Vol. XII, Macey n° 1, p.37-109.
[177] *Renvoi : Loi anti-inflation*, [1976] 2 R.C.S. 373, p. 423 [Recueil de sources du PGC, Onglet 32].

des probabilités », les faits nécessaires pour établir la justification au regard de l'article premier[178] . Or dans une affaire portant sur le partage des compétences, il lui suffit d'établir le fondement rationnel de la loi[179].

b) La *Loi sur les valeurs mobilières* s'inscrit dans un système complet de réglementation

79. Une lecture sommaire de la *Loi sur les valeurs mobilières* révèle que, à l'instar de la *Loi relative aux enquêtes sur les coalitions* dont il est question dans *General Motors*, « elle comporte un système de réglementation économique complexe »[180]. Selon la disposition de déclaration d'objet, l'art. 9, la Loi vise les deux objectifs traditionnels de la réglementation des valeurs mobilières : i) protéger les investisseurs et ii) favoriser des marchés des capitaux justes, efficaces et compétitifs[181].

80. Il vaut la peine de signaler qu'une lecture de la Loi ne permet pas de conclure que ces objectifs devraient être interprétés de façon hiérarchique, de sorte que le fait de favoriser des « marchés des capitaux justes, efficaces et compétitifs » serait subordonné à la protection des investisseurs. À leur cour d'appel, le Québec et l'Alberta ont fait valoir que la protection des investisseurs était une préoccupation primordiale et une préoccupation nettement provinciale. Leur régime législatif va à l'encontre de cette affirmation. La *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec, dans l'énoncé de la mission de l'autorité de réglementation des valeurs mobilières, mentionne favoriser le bon fonctionnement des marchés des valeurs mobilières avant d'assurer la protection des épargnants[182]. La *Securities Act*[183] de l'Alberta n'énonce pas d'objectif et la

---

[178] *R. c. Oakes*, [1986] 1 R.C.S. 103, p. 137-138 [Recueil de sources du PGC, Onglet 29].
[179] Comparer *Renvoi : Loi anti-inflation*, précité, note 178, p. 425, où le juge en chef Laskin laisse aussi entendre qu'il peut revenir à celui qui conteste la Loi d'établir qu'elle n'a pas de fondement rationnel [Recueil de sources du PGC, Onglet 32]
[180] *General Motors*, précité, note 1, p. 676 [Recueil de sources du PGC, Onglet 13].
[181] Dossier du PGC,Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, al. 9*a*) et *b*), p. 36.
[182] *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec), L.R.Q. ch. V-1.1, art. 276.
[183] *Securities Act* (Alberta), R.S.A. 2000, ch. S-4.

page d'accueil du site Web de la commission des valeurs mobilières de l'Alberta utilise la formule « Fostering Capital Opportunities »[184] (favoriser les possibilités en matière de capitaux) (non « Protecting Alberta's Investors » (protéger les épargnants de l'Alberta) ou quelque chose qui y ressemble). Il existe une tension entre favoriser le bon fonctionnement des marchés et protéger les investisseurs et un régime réglementaire cherchera un juste équilibre entre les deux objectifs[185]. La Cour suprême a reconnu l'importance pour une autorité de réglementation de poursuivre ces deux objectifs[186].

81. La disposition de déclaration de l'objet de la Loi énonce un objectif même plus vaste à l'alinéa *c*) :

to contribute, as part of the Canadian financial regulatory framework, to the integrity and stability of the financial system	contribuer, dans le cadre du régime réglementaire des finances du Canada, à l'intégrité et à la stabilité du système financier

82. Cet objectif visant à contribuer à l'intégrité et à la stabilité du système financier correspond à la conception qui se généralise à l'échelle internationale concernant les objectifs légitimes de la réglementation des valeurs mobilières, tels que formulés par l'OICV[187]. Cette organisation considère que la réglementation des valeurs mobilières permet de surveiller et de réduire le « risque systémique ». Celui-ci peut être décrit de la manière suivante :

> [...] les risques qui occasionnent une « réaction en chaîne ». Plus précisément, le risque systémique s'entend du risque que l'incapacité d'un intervenant sur le marché à remplir ses obligations amène les autres à ne pas pouvoir remplir les leurs, ce qui

---

[184] Site de Alberta Securities Commission, http://www.albertasecurities.com/Pages/Default.aspx (consulté le 1er décembre 2010) [Recueil de sources du PGC, onglet 47].
[185] Dossier du PGC, Vol. I, Trebilcock n° 1, par. 28 p. 241-242.
[186] *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 [Recueil de sources du PGC, Onglet 10].
[187] Dossier du PGC, Vol. I, Trebilcock n° 1, par. 28 p. 241-242; Dossier du Québec, Vol. XII, Corcoran, p. 132-133.

> provoquerait une chaîne de conséquences économiques négatives qui se propageraient à l'ensemble du système financier[188].

83. Les produits financiers modernes jettent un flou sur les frontières qui existaient auparavant entre les « valeurs mobilières », les « opérations bancaires ». La *Loi sur les valeurs mobilières* inscrit la réglementation des valeurs dans le régime général de réglementation financière en vue de favoriser la stabilité financière du pays. Les autres éléments essentiels de ce régime, portant sur les banques, les intérêts et les faillites, relèvent tous principalement de la réglementation fédérale[189]. Ce qui est compatible avec l'objectif d'une intégration économique conformément aux intentions des rédacteurs de la Constitution[190], reflété dans les pouvoirs économiques prévus paragraphes 91(14) à (21) de la *Loi constitutionnelle de 1867.*

84. La Loi prévoit des exigences de fond qu'il faut respecter pour participer au marché des valeurs mobilières, lesquelles sont semblables à celles que l'on retrouve dans les lois provinciales actuelles. Elle inclut notamment des dispositions relatives à l'inscription, aux prospectus, à la communication d'informations et aux offres publiques d'achat. Mais elle va aussi au-delà des lois provinciales à plus d'un égard. Par exemple, elle permet de recueillir de l'information auprès des participants du marché et même de les contraindre à la fournir, afin de surveiller le risque systémique[191]. Elle confère également le pouvoir de prendre des règlements[192] et d'émettre des ordonnances de cessation des opérations[193] afin de protéger la stabilité des marchés face à un tel risque. Elle permet aussi de partager cette information avec les organismes de réglementation étrangers, lorsque cela « [contribuerait] à l'intégrité et à la

---

[188] Dossier du PGC, Vol. I, Trebilcock n° 1, par. 26 p. 240-241.
[189] *Loi constitutionnelle de 1867*, par. 91(15), (19) et (21) respectivement.
[190] *Black c. Law Society of Alberta*, [1989] 1 R.C.S. 591, p. 609 [Recueil de sources du PGC, Onglet 5].
[191] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, par. 109(3), p. 72; art. 224, p. 147.
[192] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 227, 228(4)(c), p. 148-152, 153-154.
[193] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 144, p. 90-91.

stabilité du système financier »[194]. Elle établit un continuum de mesures d'application, allant des procédures administratives[195], civiles[196], réglementaires[197] jusqu'aux poursuites criminelles[198]. Le fait que la Loi interdise certains comportements, mette en place un processus d'enquête et prévoie des mesures de redressement, mène inexorablement à la conclusion, comme il s'est dit dans *General Motors*, qu'elle constitue :

> [...] un système de réglementation bien intégré qui vise à décourager des formes de pratiques commerciales considérées comme préjudiciables au Canada et à l'économie canadienne[199].

c) La surveillance constante par l'Autorité canadienne de réglementation des valeurs mobilières

85. Le deuxième indicateur de validité énoncé dans l'arrêt *General Motors* est la présence d'un organisme de réglementation assurant une surveillance constante du système. La Loi respecte cet indicateur. La partie 2 de la Loi porte sur la mise sur pied d'une agence qui sera appelée l'Autorité canadienne de réglementation des valeurs mobilières (l'Autorité). Le par. 16(2) de la Loi énonce par quels moyens l'Autorité réalisera l'objet de la Loi :

---

[194] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 224, p. 147.
[195] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 139-147, p. 86-94.
[196] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 169-219, p. 106-146.
[197] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 153-157, p. 96-97.
[198] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 158-165, p. 98-104.
[199] *General Motors*, précité, note 1, p. 676 [Recueil de sources du PGC, Onglet 13].

(2) The primary means for achieving the purposes of this Act include

(*a*) requirements for timely, accurate and efficient disclosure of information;

(*b*) prohibitions of unfair, improper or fraudulent market practices;

(*c*) standards for honest and responsible conduct by market participants;

(*d*) the monitoring and evaluation of issues or developments affecting the integrity or stability of capital markets; and

(*e*) cooperation and coordination among financial authorities, in Canada and elsewhere.

(2) Les principaux moyens de réaliser l'objet de la présente loi sont notamment :

a) des exigences concernant la communication de l'information en temps opportun et avec exactitude et efficience;

b) des interdictions visant les pratiques déloyales, irrégulières ou frauduleuses du marché;

c) des normes touchant le comportement honnête et responsable des participants du marché;

d) la surveillance et l'évaluation des questions et faits nouveaux touchant l'intégrité ou la stabilité des marchés des capitaux;

e) la coopération et la coordination entre les autorités financières, au Canada et à l'étranger.

86. Parmi les moyens de réaliser l'objet de la Loi, il y a, de la part de l'Autorité, « la coopération et la coordination entre les autorités financières, au Canada et à l'étranger » [200]. Son devoir de surveiller et d'évaluer les événements susceptibles de nuire à la stabilité et à l'intégrité des marchés des capitaux confirme l'importance du rôle de l'Autorité. Au Canada, l'Autorité devra ainsi coopérer et assurer une coordination avec le Bureau du surintendant des institutions financières, la Banque du Canada, le ministère des Finances, l'Agence de la consommation en matière financière du Canada et la Société d'assurance-dépôts du Canada qui sont tous des organismes fédéraux chargés de réglementer les institutions financières, mais qui n'ont pas de rôle à jouer dans la réglementation des valeurs mobilières au Canada.

87. À l'étranger, l'Autorité sera en mesure de parler au nom du Canada et d'échanger avec les organismes nationaux de réglementation des valeurs mobilières d'autres pays, de façon bilatérale et dans des forums internationaux comme l'OICV, sur tous les sujets qui concernent la réglementation des valeurs mobilières. Dans les situations où la concertation avec d'autres autorités est requise pour, par exemple, appliquer la loi ou surveiller et mitiger le risque systémique, l'Autorité sera en mesure d'agir au nom du Canada.

88. L'Autorité comporte deux divisions, une division de réglementation dirigée par un régulateur en chef[201] et une division judiciaire, le Tribunal canadien des valeurs mobilières[202], indépendant de l'Autorité dans l'exercice de ses fonctions judiciaires[203]. Le Tribunal, présidé par un adjudicateur en chef[204], a le pouvoir de réviser les décisions du régulateur en chef[205], détient les pouvoirs d'une cour supérieure pour instruire une affaire[206], ainsi que le pouvoir d'établir des

---

[200] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, al. 16(2)*e*), p. 38-39.
[201] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 22-27, p. 41-43.
[202] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 28-49, p. 43-49.
[203] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, al. 18(2)*a*), par. 28(2), p. 39, 43.
[204] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 35-36, p. 45-46.
[205] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 26, p. 42-43.
[206] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 39, p. 47.

règles[207]. La mise en place de cette division de réglementation et du Tribunal montre le caractère permanent de l'institution et son engagement à assurer une « surveillance constante »[208].

d) La *Loi sur les valeurs mobilières* porte sur le commerce dans son ensemble

89. Selon l'arrêt *General Motors*, le troisième indicateur a trait au caractère national et général de la loi. La Loi porte sur le commerce dans son ensemble et non sur un produit ou un secteur en particulier[209]. Les marchés des capitaux sont un élément clé de l'infrastructure économique. Tous les secteurs d'activités ont besoin d'un accès équitable et efficace aux marchés des capitaux pour obtenir des capitaux ainsi que pour se couvrir contre des risques commerciaux; chaque secteur et chaque investisseur veulent être assurés que les marchés des capitaux sont réglementés pour surveiller et réduire le risque. Les marchés des capitaux ont des répercussions à l'égard de l'économie canadienne dans son ensemble et un organisme national de réglementation est en mesure de faire en sorte que les intérêts de tous les Canadiens soient protégés.

90. Dans les cours d'appel, le Québec et l'Alberta ont caractérisé à tort la Loi comme ne visant que la réglementation d'un seul « secteur des valeurs mobilières ». Il est vrai que la réglementation des valeurs mobilières comporte, entre autre, la réglementation de ceux qui œuvrent en ce domaine, comme les courtiers et autres intermédiaires qui achètent et vendent des valeurs mobilières. Cependant, la réglementation en matière de valeurs mobilières concerne aussi la conduite de compagnies qui forment une partie de presque tous les secteurs d'activités économiques au Canada. De plus, les lois et règlements sur les valeurs mobilières ne visent pas uniquement la réglementation de types de

---

[207] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 49, p. 48-49.
[208] *General Motors*, précité, note 1, p. 677-678 [Recueil de sources du PGC, Onglet 13].
[209] Comparer *Brasseries Labatt du Canada Ltée c. Procureur général du Canada*, [1980] 1 R.C.S. 914 [Recueil de sources du PGC, Onglet 18].

valeurs mobilières que ces diverses compagnies peuvent émettre. Ils visent aussi la réglementation des façons dont ces compagnies se comportent afin d'assurer que ceux qui sont à la recherche de capitaux sur nos marchés des capitaux se conforment à certaines normes, de manière à rehausser la réputation et la qualité de nos marchés. La réglementation des valeurs mobilières transcende tout secteur ou industrie particulier; elle réglemente la conduite d'un groupe vaste et diversifié de compagnies qui sont actives dans tous les secteurs de l'économie canadienne.

91. Des exemples de ce genre de réglementation comprennent non seulement les règles s'appliquant aux obligations d'informations continues pour les marchés primaires et secondaires, mais touchent également à d'autres sujets, notamment : la composition du comité de vérification des sociétés ouvertes, l'expérience financière exigée des membres de tels comités et la responsabilité du comité de vérification[210]; le respect de normes en matière de gouvernance d'entreprise, y compris la composition du conseil d'administration, le choix du président du conseil et les exigences en matière de comité de nomination et de rémunération[211]; l'instauration et le maintien de contrôles et de procédures en matière de communication d'informations, ainsi que des mécanismes de contrôle interne reliés à la publication d'informations financières[212]. Tout comme le droit de la concurrence impose des règles à toute compagnie dans toutes les industries au sujet des pratiques compétitives qui sont acceptables ou ne le sont pas, la législation en matière de valeurs mobilières impose des règles aux compagnies dans toutes les industries concernant la façon dont elles doivent structurer leur administration interne et leurs interactions avec les marchés des capitaux.

---

[210] Alberta, National Instrument 52-110 (Audit Committee); Quebec Regulation 52-110 [Recueil de sources du PGC, Onglets 43, 76].
[211] Alberta, National Instrument 58-101(Disclosure of Corporate Governance Practices); Règlement du Québec 58-101 [Recueil de sources du PGC, Onglets 45, 77].
[212] Alberta, National Instrument 52-109 (Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim Filings); Règlement du Québec 52-109 [Recueil de sources du PGC, Onglets 44, 75].

92. Un point de départ logique pour vérifier si la Loi porte sur le commerce dans son ensemble consiste à examiner la nature de ce qui fait l'objet de la réglementation. À cet égard, le préambule de la Loi est très révélateur. Les quatre premières dispositions du préambule font état des marchés des capitaux et de leur importance, et ils sont l'objet général de la réglementation. Chacune de ces dispositions mérite qu'on s'y attarde.

i) « Les marchés des capitaux touchent le bien-être et la prospérité de tous les Canadiens »

93. On ne peut sérieusement contester l'importance de marchés des capitaux vigoureux pour l'économie en général et pour chaque Canadien en particulier. Même si de nombreux Canadiens pourraient bien ne pas comprendre pleinement dans quelle mesure leur sécurité financière est liée aux conditions des marchés des capitaux, les statistiques ne laissent guère place au doute. Par exemple, en décembre 2009, le Régime de pensions du Canada comptait dans son portefeuille 17,9 milliards de dollars en valeurs canadiennes et des titres étrangers pour une valeur de 51,1 milliards[213]. De même, la Caisse de dépôt et placement du Québec — un très important gestionnaire de fonds institutionnel — détenait 17,1 milliards de dollars d'actions canadiennes, dont plus de 80 % à l'extérieur du Québec, et 29,3 milliards de dollars en actions étrangères à la fin de 2009[214]. Le Comité des personnes averties a constaté en 2002 que 46 % des Canadiens étaient propriétaires de titres cotés en bourse et que, si l'on tenait compte des participations indirectes par l'intermédiaire des fonds de pension, « presque tous les Canadiens investissent dans les marchés boursiers »[215]. Le même comité a constaté que 88 % du financement à long terme des entreprises canadiennes provenait des marchés des capitaux, ce qui venait confirmer la

---

[213] Dossier du PGC, Vol. I, Milne, par. 6.5, p. 198.
[214] Caisse de dépôt et placements du Québec, *Combined Financial Statements 2009*, http://www.lacaisse.com/fr/nouvelles-medias/Documents/Etats-financiers_RF2009_FR.pdf [Recueil de sources du PGC, Onglet 50].
[215] Dossier du PGC, Vol. II, Rapport du Comité des personnes averties, p. 72.

justesse de l'analyse qui qualifiait les marchés des capitaux d'un [TRADUCTION] « atout précieux » (*national asset*)[216].

ii) « Les marchés des capitaux prennent une ampleur nationale et internationale accrue »

94. Même si le Québec et l'Alberta tentent de le nier, il existe une preuve indiscutable portant que les marchés des capitaux sont de nature nationale et internationale, plutôt que locale. Cette Cour l'a d'ailleurs déjà reconnu à deux occasions[217].

95. En supposant que la nature des marchés des capitaux puisse encore être débattue, elle peut facilement être démontrée. De nombreux comités d'experts se sont longuement penchés sur la question et ils ont tous conclu que les marchés des capitaux sont « nationaux » et « internationaux »[218]. Ils sont arrivés à cette conclusion après avoir examiné les preuves empiriques. Premièrement, les deux tiers des émetteurs de valeurs mobilières s'inscrivent dans plus d'une province ou territoire. Deuxièmement, seule une toute petite minorité d'émetteurs cherche à obtenir des capitaux uniquement dans leur propre province[219], alors que 25 % d'entre eux réunissent des capitaux dans dix provinces et territoires ou plus. Troisièmement, la vaste majorité des fonds communs de placement sont offerts dans l'ensemble du pays. Quatrièmement, les émetteurs canadiens de valeurs mobilières sont très nombreux à s'inscrire également à la cote d'une bourse aux États-Unis. Cinquièmement, les banques et les courtiers en valeurs mobilières étrangers sont présents dans tous les centres financiers du pays[220].

---

[216] Anisman P., « The Proposals for a Securities Market Law for Canada: Purpose and Process », 19 *Osgoode Hall L. J.* 329, p. 334-335, 352 (1981) [Recueil de sources du PGC, Onglet 48].
[217] *Global Securities*, précité, note 7 par. 28; *Multiple Access,* précité, note 7 p. 173 [Recueil de sources du PGC, Onglets 14, 21].
[218] Dossier du PGC, Vol. II, Rapport du Comité des personnes averties, p. 62; Rapport du groupe Crawford, p. 111.
[219] Dossier du PGC, Vol. I, Milne, par. 3.5 p.187-188; dossier de documents de l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (dossier de l'ACCVM), affidavit de Jeff Kennedy, par. 23.
[220] Dossier du PGC, Vol. I, Milne, par. 3.1-3.14 p. 186-191.

96. Les rapports d'experts déposés par l'Alberta et le Québec tentent de qualifier les marchés des capitaux canadiens de [TRADUCTION] « locaux et internationaux »[221]. Ces caractéristiques s'appuient autant sur une simple affirmation que sur des données objectivement vérifiables. Ils portent aussi essentiellement sur des segments très limités des marchés financiers. Comme l'a souligné le professeur Trebilcock, si ces marchés locaux existent, c'est qu'ils sont vraisemblablement le *résultat* de la structure de réglementation actuelle plutôt qu'une caractéristique véritable du marché. En l'absence des barrières érigées par la réglementation provinciale, il n'y a aucune raison de croire que les capitaux respecteraient les limites territoriales des provinces ou des territoires. Tous les éléments de ce marché, notamment l'information et les capitaux eux-mêmes, se déplacent instantanément et souvent à très faible coût d'un océan à l'autre. Même lorsque les capitaux semblent être obtenus exclusivement dans une seule province, ceux-ci peuvent provenir d'investisseurs institutionnels situés dans une province et financés par des clients qui se trouvent partout au pays[222].

97. Il convient de noter que la preuve même de l'Alberta reconnaît l'existence d'un marché national. Des documents rédigés par les ACVM et les représentants provinciaux en réponse à des propositions concernant une autorité de réglementation fédérale renvoient à de nombreuses reprises à l'existence d'un [TRADUCTION] « marché national » [223]. Les documents de politique des ACVM contiennent également des renvois à un [TRADUCTION] « marché des capitaux national » [224].

98. Cela ne signifie pas que les marchés des capitaux n'ont pas eu et ne continueront pas d'avoir un certain caractère local. Mais il est impossible

---

[221] Dossier du Québec, Vol. XII, Macey n° 1, p. 1620.
[222] Dossier de l'ACCVM, Vol. XXXI, affidavit de Jeff Kennedy, par. 58-60, p. 48-49.
[223] Dossier de l'Alberta, Vol. XIX, affidavit de Dennis Gartner, par. 26, Vol. XX, p. 160, 163,174,183
[224] Autorités canadiennes en valeurs mobilières, Instruction générale 62-201— *Les offres publiques faites seulement dans certains territoires*,
http://www.albertasecurities.com/securitiesLaw/Regulatory%20Instruments/12/37/np62-201.pdf
[Recueil de sources du PGC, Onglet 52].

aujourd'hui d'affirmer de manière crédible que la principale caractéristique des marchés des capitaux – en fait, leur essence même – est autre que nationale (c'est-à-dire interprovinciale) et internationale. Les actions des émetteurs de valeurs mobilières et des investisseurs démontrent qu'ils traitent les marchés des capitaux comme étant nationaux et internationaux. Les marchés ne respectent pas les limites territoriales des provinces[225].

99. Il est intéressant de noter que la jurisprudence même invoquée à l'appui de la compétence provinciale en matière de réglementation des valeurs mobilières porte sur des situations où les participants du marché menaient des activités interprovinciales ou internationales. L'arrêt *Global Securities* mettait en cause des infractions en matière de valeurs mobilières qu'auraient commises une personne et une compagnie qui exerçaient leurs activités dans plusieurs ressorts[226]. La Securities Commission de la Colombie-Britannique avait alors déposé des éléments de preuve établissant que, pour que la réglementation des valeurs mobilières soit efficace, la coopération des organismes de réglementation de divers ressorts était indispensable[227]. Dans *Gregory and Co. c. Quebec Securities Commission*[228], la question en litige avait trait aux actions d'un courtier québécois qui offrait des titres et des services à des clients de l'extérieur du Québec. Dans *R. c. W. McKenzie Securities Ltd.*[229], un courtier de l'Ontario sollicitait des clients au Manitoba. La compétence provinciale a été confirmée dans les trois affaires, mais les faits démontraient clairement que les activités quotidiennes à la fois des participants du marché et des organismes de réglementation dépassaient les limites territoriales des provinces.

iii) « Les marchés des capitaux évoluent rapidement et deviennent de plus en plus complexes »

---

[225] *Kirkbi AG.*, précité, note 2 par. 29 [Recueil de sources du PGC, Onglet 16].
[226] *Global Securities*, précité, note 7, par. 6-8 [Recueil de sources du PGC, Onglet 14].
[227] *Global Securities*, précité, note 7, par. 27-28 [Recueil de sources du PGC, Onglet 14].
[228] *Gregory & Co.*, précité, note 155.. [Recueil de sources du PGC, Onglet 15].
[229] (1966), 56 D.L.R. (2d) 56 (Man. C.A.) (*McKenzie Securities*) [Recueil de sources du PGC, Onglet 30].

100. L'évolution rapide des marchés des capitaux au cours de la deuxième moitié du XX^{e} siècle jusqu'à aujourd'hui en a augmenté l'importance pour l'économie dans son ensemble et pour chacun des Canadiens. Comme nous l'avons dit, presque tous les Canadiens investissent directement ou indirectement dans les marchés boursiers[230]. La santé de ces marchés a une importance critique pour quiconque participe à un régime de retraite, rembourse un prêt hypothécaire ou transfère une partie de leurs épargnes de la banque pour les placer dans des fonds communs ou autres moyens de placement[231].

101. De pair avec la croissance vigoureuse des marchés des capitaux est apparue une extraordinaire panoplie de nouveaux produits financiers se fondant sur de complexes modèles mathématiques[232]. Leur complexité croissante ainsi que la vitesse et les volumes élevés de transactions informatisées présentent des défis importants aux organismes de réglementation chargés de réglementer les émetteurs de ces produits, qu'ils relèvent des provinces ou du gouvernement fédéral.

102. Cette preuve est pertinente non pas pour plaider que seule l'expertise fédérale peut réussir à composer avec le problème, mais pour montrer que cette complexité des produits s'accompagne d'une plus grande intégration des marchés financiers mondiaux. Lorsque les États-Unis ont éternué en 2007, en grande partie à cause de la « titrisation » des prêts, de nombreux pays ont attrapé le rhume. La réponse a été coordonnée à l'échelle mondiale. La récente crise économique mondiale fournit en effet une preuve irréfutable de l'internationalisation des marchés et de leur importance pour l'intérêt national. Régulièrement, les bulletins de nouvelles nous rapportent que la crise économique dans un pays a eu des répercussions sur les marchés financiers

---

[230] Dossier du PGC, Vol. I, Milne, par. 6.5-6.6,12.1 p. 198-199, 217.
[231] Dossier de l'ABC, Vol. XXVIII, Wrobel, par. 20, p. 14-15
[232] Dossier du PGC, Vol. I, Milne, par. 4.1-4.5 p. 191-193.

d'autres pays. Cela confirme la conclusion selon laquelle l'initiative fédérale repose sur un fondement rationnel.

iv) « Il est primordial pour le Canada d'avoir des marchés des capitaux compétitifs et assujettis à un régime de contrôle d'application de la loi renforcé, complet et coordonné »

103. Tel qu'il a été mentionné ci-dessus, presque tous les Canadiens participent directement ou indirectement aux marchés des valeurs mobilières. L'importance que ces marchés soient *compétitifs* sur le marché mondial devrait aller de soi. Les différents comités d'experts qui se sont penchés sur la question ont tous conclu qu'on hausserait la compétitivité de l'économie en général si on abaissait les coûts d'observation de ceux qui font l'objet de la réglementation, ce qui ne manquerait pas de se produire si l'on avait un seul organisme de réglementation et non treize[233]. En effet, des organisations internationales comme l'OCDE et le FMI en sont arrivées à la même conclusion[234].

104. Le préambule de la Loi réfère aussi à l'objectif de rendre plus complet et exhaustif le régime de contrôle et d'application de la loi. Selon l'expérience des enquêteurs, les infractions touchant les valeurs mobilières constituent un phénomène à fois interprovincial et international[235]. Du point de vue des enquêtes criminelles, encore une fois, l'objet de la réglementation dépasse les frontières provinciales et même nationales.

e) Restriction du pouvoir de réglementation des provinces

105. Le quatrième indicateur énoncé dans l'arrêt *General Motors* a trait à la nature de la législation qui serait telle que « la Constitution n'habiliterait pas les provinces, conjointement ou séparément, à l'adopter ». Ce facteur exige que l'on examine la capacité qu'auraient les provinces et territoires de mettre en place,

---

[233] Dossier du PGC, Vol. II, Rapport du Comité des personnes averties, p. 98-99; Rapport du groupe Crawford, p.115-116; Rapport du groupe Hockin, p. 164.
[234] OCDE, *Études économiques de l'OCDE : Canada, septembre 2010, synthèse*, p. 8 http://www.oecd.org/dataoecd/28/1/45981325.pdf; Fonds monétaire international, *Canada: Financial System Stability Assessment— Update*, 15 janvier 2008, http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2008/cr0859.pdf, p. 3 [Recueil de sources du PGC, Onglets 66, 58].
[235] Dossier du PGC, Vol. I, White, par. 9, 17 p. 271, 273-274.

conjointement ou séparément, le régime complet de réglementation envisagé dans la *Loi sur les valeurs mobilières.* Les paragraphes qui suivent montrent que ce n'est pas le cas.

106. En examinant cet aspect de l'approche retenue dans *General Motors*, il est essentiel d'en saisir le but. Les quatrième et cinquième indices ont d'abord été proposés par le juge Dickson (plus tard juge en chef) dans sa dissidence dans l'arrêt *Transports nationaux du Canada*[236] :

> Lorsqu'on aborde ce problème difficile de caractérisation, il est utile de noter les observations qu'a faites le Juge en chef dans l'arrêt *MacDonald c. Vapor Canada Ltd.*, précité, à la p. 165, où il mentionne comme indices possibles d'un exercice valide de la compétence générale en matière d'échanges et de commerce l'existence d'un système de réglementation nationale, la surveillance exercée par un organisme de réglementation et le fait de viser le commerce en général plutôt qu'un seul aspect d'une entreprise particulière. À cette liste j'ajouterais ce qui, à mon avis, constituerait des indices encore plus sûrs d'une réglementation générale valide des échanges et du commerce à savoir : (i) que la Constitution n'habilite pas les provinces, conjointement ou séparément, à adopter une telle loi et (ii) que l'omission d'inclure une seule ou plusieurs provinces ou localités compromettrait l'application de ladite loi dans d'autres parties du pays.

107. Il ressort de ce qui précède que le juge Dickson s'appuyait sur la présence de ces indices comme preuve confirmant l'exercice légitime de la compétence générale en matière de trafic et de commerce. Par conséquent, il n'a pas laissé entendre que la possibilité pour les provinces de faire front commun et d'agir ensemble démontrait l'absence de compétence fédérale.

108. En ce qui a trait à la capacité des provinces d'adopter une réglementation exhaustive en matière de valeurs mobilières, chaque province agissant seule possède des pouvoirs législatifs limités qui empêcheraient une telle

---

[236] *P.G. Canada c. Transports Nationaux du Canada, Limitée*, [1983] 2 R.C.S. 206, p. 267-268 [Recueil de sources du PGC, Onglet 1].

réglementation; il y a également d'autres restrictions qui auraient le même effet sur un regroupement de provinces qui agiraient de concert, comme dans le système de passeport.

109. La première restriction touchant la compétence provinciale a trait à l'incapacité de réglementer le commerce interprovincial et international[237]. Cette restriction a posé un épineux problème pour la réglementation de la commercialisation des produits agricoles et la solution qu'on y a apportée repose sur de complexes plans de commercialisation fédérale-provinciale s'appuyant sur des lois fédérales et provinciales imbriquées les unes aux autres[238]. Dans le cas de la réglementation des valeurs mobilières et en l'absence d'une réglementation fédérale, les tribunaux se sont montrés plus tolérants à l'égard de l'exercice de la compétence provinciale, confirmant la validité de la réglementation provinciale touchant un courtier exerçant ses activités dans une province, mais dont les clients se trouvaient à l'extérieur de la province[239], un courtier exerçant à l'extérieur de la province mais dont les clients se trouvaient à l'intérieur[240] et des opérations d'initiés par des investisseurs dans une province sur une bourse (le TSX) située dans une autre[241]. Ces arrêts reconnaissent que le commerce interprovincial et international des valeurs mobilières excédait généralement la compétence provinciale, mais que, dans les faits particuliers de chacun de ces cas, il y avait suffisamment d'activités intraprovinciales pour justifier la

---

[237] Par exemple *Burns Foods Ltd. et al. c. Procureur general du Manitoba et al.*, [1975] 1 R.C.S. 494 (le programme de commercialisation du porc ne peut s'appliquer au porc importé d'une autre province); *Central Canada Potash Co. Ltd. et autre c. Gouvernement de la Saskatchewan*, [1979] 1 R.C.S. 42 (la réglementation provinciale de la production de potasse est inconstitutionnelle, celle-ci étant destinée à des marchés internationaux); infirmé dans le cas des ressources naturelles provinciales par l'art. 50 de la *Loi constitutionnelle de 1982*, adjoignant le nouveau par. 92A(2) [Recueil de sources du PGC, Onglets 6, 8].

[238] Comparer *A.G. Man. c. Man. Egg & Poultry Assn.*, [1971] R.C.S. 689 (programme provincial de commercialisation des œufs déclaré invalide) avec *Renvoi relatif à la Loi sur l'organisation du marché des produits agricoles*, [1978] 2 R.C.S. 1198 (programme fédéral-provincial de commercialisation des œufs maintenu) [Recueil de sources du PGC, Onglets 2, 31].

[239] *Gregory & Co.*, précité, note 155 (bien que la Cour ne se soit pas prononcée directement sur la constitutionnalité de cette application de la loi provinciale) [Recueil de sources du PGC, Onglet 15].

[240] *McKenzie Securities*, précité, note 230 [Recueil de sources du PGC, Onglet 30].

[241] *Bennett c. British Columbia (Securities Commission)*, 94 D.L.R. (4th) 339 (B.C.C.A.) [Recueil de sources du PGC, Onglet 4].

compétence provinciale. Cependant, aucun de ces arrêts n'a défini les limites de la compétence provinciale et il ressort clairement des affaires relatives à la commercialisation de produits agricoles que les provinces n'ont pas un pouvoir illimité de réglementer les transactions interprovinciales.

110. L'Alberta et le Québec tentent de masquer cette limitation en décrivant la transaction de valeurs mobilières comme une simple chaîne de transactions intraprovinciales[242]. Ces arguments confondent cause et effet : les provinces réglementent sur une base intraprovinciale parce que *du point de vue constitutionnel c'est tout ce qu'elles peuvent faire*; il ne s'ensuit pas que le caractère véritable du marché des valeurs mobilières est intraprovincial et en effet cela ignore la réalité économique du commerce des valeurs mobilières transfrontalières. L'achat ou la vente de valeurs mobilières sur une bourse ou sur un système automatisé est une transaction économique avec une ou des personnes qui peuvent se trouver n'importe où dans le monde. En toute probabilité, ce ne sont pas seulement les parties qui peuvent être situées dans différentes provinces (ou pays), mais également les courtiers[243]. Plus particulièrement depuis la fusion des bourses, il est davantage probable que la bourse ou le marché des échanges sur lequel l'opération est effectuée se situe dans une province différente de celle des parties. Le règlement des transactions se fait typiquement à travers la Caisse canadienne de dépôt de valeurs à Toronto[244].

111. L'Alberta et le Québec font également fi de la réglementation qui sous-tend en fait une transaction typique sur le marché secondaire, ce qui comprend : 1) la réglementation du comportement dans le marché, généralement, pour

---

[242] Dossier de l'Alberta, Vol. XIX, Spink n° 1, par. 2, p. 2.
[243] Dossier des documents de la Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs, Vol. XXXII, affidavit d'Ermanno Pascutto, par. 13, p. 5-6.
[244] Dossier de l'ACCVM, Vol. XXXI, affidavit de Philip S.W. Smith, par. 29-41,p. 9-12; Gillen, M.R. *Securities Regulation in Canada*, Toronto, Carswell, 3e éd., 2007, p. 43, 79 [Recueil de sources du PGC, Onglet 59]; voir également le site de la société Services de dépôt et de compensation CDS inc. http://www.cds.ca/cdsclearinghome.nsf/Pages/-FR-Profile?Open [Recueil de sources du PGC, Onglet 55].

prévenir les échanges manipulateurs ou des échanges basés sur de l'information non divulguée au détriment de l'investisseur[245]; 2) la réglementation du comportement de l'émetteur, qui peut être situé n'importe où, pour le contraindre à divulguer toute information importante en temps opportun, de gérer ses affaires selon les normes appropriées et de gérer et divulguer les conflits d'intérêts[246]; 3) la réglementation de l'intégrité et de la conduite de la bourse ou du système d'échanges, des intermédiaires ou du système de compensation afin d'assurer que la transaction est faite de manière juste et qu'elle est liquidée[247].

112. La réglementation des valeurs mobilières a traditionnellement porté sur le marché primaire, exigeant qu'une compagnie qui émet des valeurs mobilières fournisse un prospectus qui divulgue complètement, clairement et fidèlement tous les faits importants aux acheteurs potentiels. Ceci continue d'être un objectif de la réglementation des valeurs mobilières moderne. Cependant, le marché secondaire dépasse largement le marché primaire en termes de volume de transactions et d'importance, puisque 94 % de l'activité du marché se concentre sur le marché secondaire[248]. Une personne désirant acheter les valeurs mobilières d'une compagnie pourra seulement les acheter sur le marché primaire lorsque la compagnie émet des valeurs mobilières. L'acquéreur achètera habituellement l'action sur le marché secondaire. Compte tenu du caractère interprovincial et international du marché secondaire, il n'est pas surprenant que les provinces aient harmonisé leurs initiatives réglementaires et aient mis davantage l'accent sur la divulgation d'information et la conduite dans le marché secondaire.

---

[245] Johnston, David et Rockwell, Kathleen, *Canadian Securities Regulation*, 4e éd., LexisNexis Canada Inc., 2006, p. 247 [Recueil de sources du PGC, Onglet 72].
[246] Johnston, précité, p. 196 [Recueil de sources du PGC, Onglet 72].
[247] Johnston, précité, p. 633 [Recueil de sources du PGC, Onglet 72].
[248] Autorités canadiennes en valeurs mobilières, Avis 53-302 http://www.gov.ns.ca/nssc/CSANotices/csanotice53-302.pdf p. 4; Toronto Stock Exchange Committee on Corporate Disclosure, Final Report: Responsible Corporate Disclosure – A Search for Balance, Toronto, Bourse de Toronto, 1997, p. 3 (le rapport du Comité Allen) [Recueil de sources du PGC, Onglets 51, 81].

113. La deuxième restriction a trait à ce qui se situe à l'extérieur de la province[249]. Tandis que les lois provinciales ne peuvent s'appliquer à l'extérieur de leurs frontières, les pouvoirs du Parlement ne connaissent pas de limites territoriales. Ici encore les tribunaux ont fait preuve de tolérance devant les activités des provinces, confirmant le pouvoir de la Securities Commission de la Colombie-Britannique de saisir des documents dans le but de les remettre à la Securities and Exchange Commission des États-Unis dans le cadre d'une enquête relative à une infraction à la Loi sur les valeurs mobilières de ce pays[250]. Mais dans cette affaire, les documents se trouvaient à l'intérieur de la province. Aucune commission provinciale des valeurs mobilières ne peut rendre une ordonnance qui s'appliquerait à l'extérieur de la province, même si les émetteurs, les courtiers et les conseillers exercent la majorité de leurs activités dans plusieurs provinces. Donc, le courtier à qui il serait ordonné de cesser ses activités au Québec serait libre de les poursuivre au Nouveau-Brunswick jusqu'à ce que la commission de cette province rende une ordonnance similaire.

114. L'effet négatif de cette limitation est devenu apparent aux investisseurs frustrés dans une série de causes concernant des demandes d'autorisation d'exercer un recours collectif. Dans *Pearson c. Boliden*[251], les demandeurs ont intenté un recours collectif en Colombie-Britannique pour présentation inexacte de faits dans un prospectus. Les défendeurs ont réussi à exclure du groupe les investisseurs du Nouveau-Brunswick, de l'Alberta et des territoires sur la base que les tribunaux sont tenus de suivre le principe constitutionnel selon lequel il revient à la province dans laquelle les valeurs mobilières sont émises de réglementer l'émission et de prévoir des conséquences civiles pour le non

---

[249] Par exemple, *Unifund Assurance Co. c. Insurance Corp. of British Columbia,* [2003] 2 R.C.S. 63 (affirmation qu'une loi par ailleurs valide ne peut s'appliquer hors de la province) [Recueil de sources du PGC, Onglet 41].

[250] *Global Securities,* précité, note 7 [Recueil de sources du PGC, Onglet 14].

[251] (2002), 222 D.L.R. 4th 453 (B.C.C.A.) [Recueil de sources du PGC, Onglet 24].

respect de règles[252]. D'autres décisions ont posé des limites semblables aux droits des investisseurs d'utiliser la procédure de recours collectifs[253].

115. Une autre conséquence grave des restrictions territoriales de la compétence de travail survient dans le contexte de la réglementation des offres publiques d'achat. Une offre publique d'achat, soit la tentative d'une entité d'acquérir le contrôle d'une autre entité, est [TRADUCTION] « un événement dramatique dans la vie d'une entreprise[254] ». Lorsque les actionnaires de la société qui est la cible d'une offre publique d'achat sont situés dans plusieurs provinces, l'offre présentée dans une province peut avoir des répercussions importantes sur les actionnaires dans une autre province[255]. Les autorités de réglementation des valeurs mobilières provinciales peuvent uniquement réglementer les offres présentées aux actionnaires à l'intérieur de leurs frontières[256]. Il est donc ainsi possible que tous les actionnaires ne soient pas traités de façon égale si, par exemple, une offre publique d'achat est présentée à tous les actionnaires de la société cible qui se trouvent dans une province, mais pas à ceux d'une autre province. À l'heure actuelle, seule une politique nationale incite les autorités de réglementation provinciales à prendre des mesures pour empêcher qu'une telle situation ne se produise[257]. Une autorité de réglementation nationale serait en mesure de mettre en œuvre une réglementation exécutoire à l'égard des offres publiques d'achat afin de veiller à ce que tous les actionnaires du pays bénéficient de la même protection.

---

[252] *Ibid,* par. 65 [Recueil de sources du PGC, Onglet 24].
[253] *Coulson c. Citigroup*, 2010 ONSC 1596, par. 145-146; *Schroeder c. DJO Canada Inc.*, 2010 SKQB 125, par. 67-69 [Recueil de sources du PGC, Onglets 12, 38].
[254] Johnston, *ibid,* p. 285 [Recueil de sources du PGC, Onglet 72].
[255] *Committee for the Equal Treatment of Asbestos Minority Shareholders c. Ontario (Securities Commission)*, [2001] 2 R.C.S. 132; Tamura, G.C. "Take-over Bids & Extraterritorial Application," (1996) 19 OSCB 399,, p. 403-407 (Recueil de sources du PGC, Onglets 10, 79]
[256] Johnston, *ibid,* p.291 [Recueil de sources du PGC, Onglet 72].
[257] ACVM, Instruction générale canadienne 62-203 « Offres publiques d'achat et de rachat », http://www.nbsc-cvmnb.ca/nbsc/uploaded_topic_files/62-203-NP-1-Feb-08-f.pdf, art. 2.3 [Recueil de sources du PGC, Onglet 54].

116. La troisième restriction a trait au statut et aux pouvoirs essentiels des sociétés à charte fédérale. La compétence provinciale de réglementer les émissions de titres par les sociétés à charte fédérale est limitée[258]. Certaines formes de réglementation ont été déclarées valides : par exemple, les sociétés peuvent être tenues d'émettre leurs actions par l'intermédiaire d'un courtier inscrit dans la province [259] et les opérations d'initiés, y compris celles portant sur des actions émises par une société à charte fédérale, peuvent être réglementées[260]. Il reste que le Conseil privé a décidé en 1929 qu'une loi provinciale exigeant qu'une compagnie obtienne une autorisation provinciale avant d'émettre des actions dans la province serait inconstitutionnelle si elle s'appliquait aux compagnies à charte fédérale[261]. Bien que la portée de cette décision ne soit pas entièrement claire[262], le refus par un organisme de réglementation provinciale de délivrer un visa pour un prospectus d'une société à charte fédérale soulèverait des questions d'ordre constitutionnel[263].

117. La quatrième restriction a trait au droit criminel qui relève exclusivement du gouvernement fédéral en vertu du par. 91(27) de la *Loi constitutionnelle de 1867*. Une province ne peut pas adopter une loi qui mettrait en place un régime complet d'application de la réglementation des valeurs mobilières parce que les véritables délinquants doivent être punis, non pas simplement en leur interdisant de pratiquer leurs activités financières, ou en leur imposant des sanctions administratives ou des réparations civiles, mais en leur infligeant une peine en vertu de la compétence fédérale en matière criminelle.

---

[258] Condon M.G., Anand A.I., Sarra J.P., *Securities Law in Canada: Cases and Commentary*, Emond-Montgomery, 2005, p. 32 [Recueil de sources du PGC, Onglet 56].
[259] *Lymburn,* précité, note 155 [Recueil de sources du PGC, Onglet 19].
[260] *Multiple Access,* précité, note 7 [Recueil de sources du PGC, Onglet 21].
[261] *A.G. Manitoba c. A.G. Canada*, précité, note 156 [Recueil de sources du PGC, Onglet 3].
[262] Nicholls, C. et MacIntosh J., *Securities Law,* Toronto, Irwin Law, 2007, p. 65 [Recueil de sources du PGC, Onglet 73].
[263] Gillen, M.R., précité, note 245, p. 79 [Recueil de sources du PGC, Onglet 59].

118. La cinquième restriction concerne les relations internationales qui sont devenues si importantes dans le domaine de la réglementation des valeurs mobilières. Une province ne peut pas représenter le Canada ni parler pour le compte du Canada sur la scène internationale. Dans les rapports d'experts qu'il a présentés, le Québec fait valoir qu'avec l'Ontario, il participe activement à l'OICV, le forum international des organismes de réglementation des valeurs mobilières. Dans la mesure où le Québec établit l'importance des travaux de l'OICV, ceci révèle l'absence regrettable d'une voix au sein de l'organisation qui serait en mesure de s'exprimer au nom de tout le Canada, de prendre des engagements en son nom et de les mettre en œuvre. Le Canada est ainsi moins en mesure de collaborer avec les autres pays lorsqu'il développe et applique ses lois sur les valeurs mobilières, ce qui engendre de graves problèmes d'efficacité et d'imputabilité, comme les commentateurs l'ont souvent répété[264].

119. L'une des tâches les plus importantes entreprises par l'OICV a été la promulgation d'un ensemble de principes en vue de fournir des orientations aux organismes de réglementation des valeurs mobilières. En 1998, l'OICV a rendu publique une nouvelle déclaration sur les objectifs que devrait chercher à atteindre la réglementation des valeurs mobilières. Pour la première fois, la « surveillance du risque systémique » a été ajoutée à la liste[265]. Tel qu'il a été mentionné précédemment, le « risque systémique » s'entend du risque que la défaillance d'un élément d'un système intégré provoque une réaction en chaîne et se répercute sur tous les autres éléments. Même si le rôle que devraient jouer les organismes de réglementation des valeurs mobilières à cet égard fait toujours l'objet de discussions au niveau national[266] et à l'échelle internationale, la

---

[264] Dossier de l'ABC, Vol. XXVIII, Wrobel, par. 50-52,57-59, p. 29-30 32.
[265] OICV, *Objectives and Principles of Securities Regulation*, September 1998 (http://www.iosco.org/library/index.cfm?section=policydocs). [Recueil de jurisprudence et de doctrine du PGC, Onglet 71]]
[266] Alberta Securities Commission, 2010 Annual Report,[Recueil de jurisprudence et de doctrine du PGC Onglet 47]http://www.albertasecurities.com/news/ASC%20Publications/6116/2010%20ASC%20Annual%20Report.pdf, p. 10

capacité des membres de l'OICV de jouer un rôle significatif présuppose qu'ils soient en mesure de prendre des décisions nationales et de les mettre en œuvre au niveau national. En effet, les membres de l'OICV s'engagent à chercher à obtenir des changements législatifs requis selon les normes de l'organisation[267], ce que le Québec et l'Ontario ne peuvent pas faire pour le Canada.

120. Même lorsque les provinces agissent ensemble, elles ne peuvent mettre en place l'équivalent d'un système national exhaustif de réglementation des valeurs mobilières. Le système de passeport démontre les limitations inhérentes à la coopération provinciale en ce domaine.

121. Neuf des dix provinces et les trois territoires se sont unis pour créer le système de passeport pour la réglementation des valeurs mobilières. Leur objectif est d'offrir certains des avantages d'un organisme de réglementation national unique sans que cet organisme soit créé. Dans le régime de passeport, une demande unique présentée à l'administration du participant du marché (organisme principal de réglementation) procure un passeport pour les autres provinces et territoires. Comme le pouvoir provincial est limité au territoire de chaque province, le mécanisme veut que chaque province participante reconnaisse automatiquement et adopte la décision de l'organisme principal de réglementation. De façon à surmonter le problème de règles divergentes, le régime de passeport devait être précédé, et il l'a été, d'une harmonisation importante des lois provinciales régissant les questions visées par ce régime.

122. En créant le régime de passeport, les participants reconnaissent qu'un organisme national unique de réglementation des valeurs mobilières s'impose sur un marché qui ne respecte pas les frontières provinciales, et en fait un tel régime constitue une grande amélioration par rapport à treize organismes de réglementation indépendants. Toutefois, le régime illustre davantage les limites

---

[267] Dossier du Québec, Vol. XII, Corcoran, p. 132.

du pouvoir provincial lorsqu'il faut agir de façon concertée. D'abord, la réglementation n'est pas complète parce que les provinces n'ont pas pu s'entendre sur de nombreux éléments importants de la réglementation des valeurs mobilières. Deuxièmement, le système de réglementation est incomplet parce que le système de passeport n'a pu susciter l'adhésion de toutes les provinces et territoires, puisque l'Ontario a refusé d'adhérer au régime et, de toute façon, il n'y a aucun moyen de contraindre les provinces à maintenir leur participation. Troisièmement, toute modification du régime exige le consentement de tous les participants. Quatrièmement, les ressources des participants ne sont pas regroupées, si bien que les petites provinces ont toujours une capacité bien moindre que celle des grandes provinces pour s'acquitter de leurs responsabilités d'organisme principal de réglementation. Ces éléments sont détaillés dans les paragraphes qui suivent.

123. Quant au champ d'application de la réglementation, le régime de passeport s'applique à des questions précises qui surviennent de façon régulière. Il vise les placements par voie de prospectus (bien que des dispenses pour les placements « fermés » maintiennent des différences entre les provinces), l'inscription des courtiers et conseillers en valeurs mobilières et les dispenses discrétionnaires. Ces règles ont été harmonisées dans une grande mesure par les provinces et territoires. Toutefois, il faut toujours verser des frais d'inscription dans chaque province ou territoire où les actions doivent être émises ou dans lesquels un participant du marché mène ses activités[268], même si seul l'organisme principal de réglementation examine les prospectus, dépôts ou autres demandes. De plus, la partie qui cherche à obtenir des capitaux sera quand même tenue d'apprendre les règles propres à chaque ressort. Alors que les experts de l'Alberta et du Québec décrivent de façon bienveillante la prolifération des règles et des politiques qui en découlent comme étant une

---

[268] Dossier de l'Ontario, Vol. XXIV, affidavit de Robert Christie, par. 42, p. 18

[TRADUCTION] « concurrence réglementaire » [269] ou une [TRADUCTION] « efficacité dynamique » [270], il va de soi qu'un tel régime est plus complexe et coûteux.

124. Le régime de passeport ne s'applique pas à la réglementation des produits dérivés, des frais liés à la réglementaiton, des acquisitions ou des organismes d'autoréglementation (par exemple, celle des courtiers en valeurs mobilières et celle des courtiers en fonds communs de placement), dont les règles doivent être approuvées par les commissions. Les éléments de preuve déposés par l'Ontario identifient plusieurs autres domaines importants que le régime de passeport ne vise pas[271].

125. En ce qui a trait à la réglementation des produits dérivés, il a été noté au Canada et au plan international[272] qu'il est devenu nécessaire pour les organismes de réglementation des valeurs mobilières d'accroître leurs interventions dans ce domaine[273]. Dans un document de consultation publié récemment, les ACVM ont constaté que le marché des produits dérivés était relativement petit, mais qu'il « joue un rôle essentiel pour tous les secteurs de l'économie »[274]. Le document reconnaît également que les produits dérivés sont assujettis à des régimes réglementaires différents dans chaque province[275].

---

[269] Dossier du Québec, Vol. XII, Macey n° 1, p. 34ff;
[270] Dossier de l'Alberta, Vol. XXII, Report of Thomas Courchene dated October 27, 2010 ("Courchene n° 2"), p. 116ff.
[271] Dossier de l'Ontario, Vol. XXIV, Christie, para, 38, p. 16; appendix 2, p.30-34
[272] Grottenthaler M.E. and Henderson P.J., *The Law of Financial Derivatives in Canada*, Toronto, Thomson Reuters, 2003, art.10.1.1. [Recueil de jurisprudence et de doctrine du PGC, Onglet 62]
[273] Group of 20 ("G 20") *Leaders' Statement*, Pittsburgh Summit, September 24-25, 2009, p.9 (http://www.g20.org/pub_communiques.aspx); International Monetary Fund, Global Financial Stability Report (April, 2010), ch. 3 (http://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS188.pdf). [Recueil de jurisprudence et de doctrine du PGC, Onglets 63, 67].
[274] Canadian Securities Administrators, Consultation Paper 91-4101 on Over-the Counter Derivatives Regulation in Canada, art.1.2 (p.8). Ontario Securities Commission website: http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category9/csa_20101102_91-401_cp-on-derivatives.pdf [Recueil de jurisprudence et de doctrine du PGC, Onglet 52]
[275] *Ibid.*

126. Bien que le protocole d'entente créant le régime de passeport prévoie la coopération en matière d'application de la Loi, il en demeure que les ordonnances disciplinaires et correctives prises contre ceux qui violent les règles ne s'appliquent que dans la province ou le territoire où elles sont prises. Celles-ci ne peuvent être appliquées dans une autre province ou un autre territoire qu'après la prise d'une ordonnance de type réciproque, qui en certains cas ne peut avoir lieu qu'après que celui visé par l'ordonnance ait une occasion de plus de se faire entendre. L'absence d'une réponse coordonnée à l'égard de sujets tels que les offres publiques d'achat, la communication de renseignements financiers ou les rapports sur les transactions d'initiés peut nuire considérablement aux investisseurs[276].

127. En ce qui concerne les provinces visées, l'Ontario n'a pas adhéré au régime de passeport parce qu'elle perçoit plusieurs lacunes importantes dans ce régime[277]. Même les douze autres provinces et territoires ne constituent pas nécessairement un ensemble stable. Rien n'empêche les provinces participantes de quitter le régime lorsqu'il leur semble avantageux de le faire. Selon le modèle de « fédéralisme de concurrence » très admiré par les universitaires américains dont les services ont été retenus par le Québec[278], toute province pourrait même abandonner le régime si elle estime qu'une réglementation plus laxiste (ou peut-être même une réglementation plus stricte) serait plus favorable à des émetteurs ou à d'autres participants du marché que ne l'est son adhésion à un régime de passeport. Compte tenu de l'importance de la réglementation des valeurs mobilières pour l'ensemble des Canadiens, il est préférable que la politique publique visant cette réglementation respecte les intérêts de tous les Canadiens. Il semble que l'Union européenne ait atteint une conclusion semblable comme en témoigne sa récente décision d'accroître l'intégration et la centralisation de

---

[276] Dossier de l'Ontario, Vol. XXIV, Christie, par. 37, p.16.
[277] Dossier de l'Ontario, Vol. XXIV, Christie, par. 5, 29, and 64, p. 3, 12, 26.
[278] Dossier du Québec, Vol. XII, Macey n° 1, p. 34-43; Vol. XI, Choi n° 1, par. 12-44, p. 21-42

l'autorité de réglementation des valeurs mobilières, y compris le pouvoir d'imposer des normes techniques aux 27 pays membres[279].

128. Le régime de passeport est administré par les ACVM, organe regroupant les treize organismes de réglementation des provinces et des territoires. (L'Ontario est membre des ACVM, mais elle n'a pas signé l'accord créant le régime de passeport.) Les ACVM appliquent le principe de l'unanimité, ce qui prive le régime de toute souplesse : le changement est très lent et souvent impossible, car il suffit de l'objection d'un seul organisme de réglementation pour empêcher l'adoption d'une nouvelle politique[280]. Chacun des membres des ACVM a sans doute des comptes à rendre à sa province ou à son territoire, mais il n'existe pour les processus de décision des ACVM aucun mandat national ni responsabilité nationale.

129. Le régime de passeport ne regroupe pas les ressources des douze organismes de réglementation participants. Certaines des plus grandes sociétés du Canada sont situées à l'extérieur de la Colombie-Britannique, de l'Alberta, de l'Ontario et du Québec. Lorsqu'une de ces sociétés doit affronter une tentative de prise de contrôle hostile ou un autre problème pour lequel la décision d'une commission des valeurs mobilières devient nécessaire, l'« organisme de réglementation principal » qui prend cette décision n'a pas nécessairement l'expérience, le personnel ni les autres ressources requises pour la prendre.

130. Le régime de passeport n'offre pas un système unifié d'arbitrage. Chaque administration rend ses propres décisions dans les litiges avec les participants du marché au sujet du respect des lois sur les valeurs mobilières et l'imposition de mesures disciplinaires ou correctives.

---

[279] EC, précité, note 59,, p.. 8 [Recueil de jurisprudence et de doctrine du PGC, Onglet 58]
[280] Dossier du Québec, Vol. XIII, Nick Le Pan (Enhancing Integrated Market Enforcement Teams, Achieving Results in Fighting Capital Markets Crime), October 2007 ("Le Pan"), p. 111.

131. Ce que les provinces ne peuvent faire ensemble est au cœur des objectifs de la Loi. Le marché canadien des capitaux touche tous les Canadiens d'un bout à l'autre du pays. La réglementation de ce marché résultant de l'effet conjugué des réglementations provinciales et territoriales – en partie de façon délibérée, grâce aux efforts d'harmonisation – ne constitue assurément pas une réglementation nationale coordonnée dans l'intérêt du Canada. L'ensemble n'est pas supérieur à la somme des intérêts de chacune des provinces. On peut même dire, dans un sens très réel, que le tout est inférieur à la somme des parties. Personne n'a à répondre des effets externes que les choix d'une province en matière de réglementation entraînent sur les habitants de toutes les autres provinces[281]. Le gouvernement du Canada doit avoir la capacité de protéger l'économie canadienne en s'assurant que les marchés des capitaux soient justes, efficaces et compétitifs et il doit pouvoir agir pour éviter l'écroulement du système financier en temps de crise.

f) L'inclusion des provinces dans le régime

132. Le cinquième des indicateurs énoncés dans l'arrêt *General Motors* a trait à la question de savoir si l'omission d'inclure une seule ou plusieurs provinces dans le système législatif en compromettrait l'application. Comme dans le cas du quatrième indicateur, il a été proposé comme un moyen supplémentaire de reconnaître le caractère fédéral du régime; le fait qu'il y soit satisfait ne détermine pas la validité du système législatif. Son application à la *Loi sur les valeurs mobilières* soulève un défi particulier. À l'évidence, l'intention du gouvernement est de créer un organisme national unique de réglementation car, à son avis, cette entité est nécessaire au bon fonctionnement du système. L'absence d'une ou de plusieurs provinces met en péril le système, maintenant le risque de règles divergentes pour les participants du marché, d'exécution non coordonnée et de protection variable pour les investisseurs. Malgré l'objectif d'une couverture

---

[281] Dossier du PGC, Vol. I, Trebilcock n° 1, paras, 21-24 p. 236-239; Michael Trebilcock (Report in Reply to Quebec and Alberta Experts) ("Trebilcock n° 2"), par. 2 p. 278;

universelle, le gouvernement a opté pour un moyen de mise en œuvre qui ne permet pas nécessairement de donner suite immédiatement à son intention et ouvre même la possibilité qu'on ne crée jamais l'organisme de réglementation unique. Toutefois, le mécanisme d'adhésion volontaire des provinces et des territoires que la Loi utilise pour atteindre son objectif est bien adapté à une « époque de fédéralisme coopératif souple »[282].

133. La validité de la Loi doit être jugée du point de vue de la portée qu'on voulait lui donner, non de celui de l'efficacité obtenue si l'intention n'est pas entièrement réalisée, ou des moyens choisis par le gouvernement pour donner suite à son intention. La Cour devrait accorder un haut degré de déférence à l'égard du choix des moyens de mise en œuvre du Parlement. La transition après des dizaines d'années de réglementation provinciale ne peut se faire instantanément, tout comme prennent du temps les discussions avec les provinces et les territoires intéressés. Le gouvernement a écarté des moyens plus conflictuels pour atteindre son objectif, comme, par exemple, la proposition du groupe Hockin voulant que les participants du marché dans les provinces non participantes puissent décider eux-mêmes d'être régis par le régime fédéral plutôt que provincial[283]. Le gouvernement doit aussi prendre soin de réduire au minimum le risque de perturbation des marchés pendant la période de transition[284].

134. Les dispositions transitoires de la Loi[285] prévoient une mise en œuvre progressive du régime auquel les provinces et les territoires acceptent de participer. La participation de toutes les provinces et de tous les territoires est hautement souhaitable et nécessaire si l'on veut que l'application du nouveau

---

[282] *NIL/TUO Child and Family Services Society c. B.C. Government and Service Employees' Union,* précité, note 163 par. 42; *COPA*, précité, note 93 par.45; *Quebec (Attorney General) c. Moses* 2010 SCC 17 at par. 13, 29 (majority), and 84 (dissent); *Canadian Western Bank c. Alberta*, [2007] 2 R.C.S. 3, par. 24. [Recueil de jurisprudence et de doctrine du PGC, Onglets 22, 26, 25, 7]

[283] Dossier du PGC, Vol. II, Rapport du groupe Hockin, p. 183-184.

[284] Dossier du PGC, Vol. II, Rapport du groupe Hockin, p. 182.

[285] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 250 – 254, p. 162-164.

régime soit pleinement réussie[286]. Une participation obligatoire pourrait cependant considérablement porter atteinte aux relations fédérales-provinciales. La Loi cherche un juste équilibre en poursuivant l'objectif visé, soit un organisme de réglementation unique, par la persuasion plutôt que par la coercition. Si le choix des moyens fait que l'on n'obtient pas la participation de toutes les provinces (du moins initialement), c'est un prix qu'on peut payer dans un État fédéral sans qu'il soit porté atteinte à la validité constitutionnelle de l'ensemble du régime.

4) Recours à la compétence en droit criminel

135. À la partie 11, section 6, la Loi traite des « Infractions de nature criminelle et peines »[287]. Le pouvoir fédéral de légiférer à l'égard de la fraude et d'autres infractions relatives à un comportement malhonnête sur le marché ne devrait pas soulever de doute. En fait, il a été reconnu par le passé que des infractions en matière de valeurs mobilières relevaient de la compétence fédérale[288].

136. L'ajout de dispositions prévoyant des infractions de nature criminelle, qui sont de portée nationale et ne peuvent faire l'objet d'une participation facultative des provinces, sert simplement à souligner le caractère exhaustif du régime de réglementation. C'est un domaine qui échappe à la compétence des provinces et qu'elles ne peuvent inclure dans leurs lois actuelles sur les valeurs mobilières. La lecture des dispositions concernant les sanctions et les peines[289], ainsi que les nouveaux moyens d'enquête[290], illustrent comment la Loi unifie l'approche à l'application de la Loi en ce qui concerne les valeurs mobilières. Ces dispositions établissent un continuum de mesures allant de mesures administratives jusqu'à des peines d'emprisonnement.

---

[286] See, in this regard, Dossier du PGC, Vol. I, Trebilcock n° 1, par. 63-67 p. 262-266.
[287] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 158-165, p. 98-104.
[288] *Smith c. The Queen*, précité, note 174 (issuing a false prospectus); *Multiple Access,* précité, note 7 (insider trading). [Recueil de jurisprudence et de doctrine du PGC, Onglets 39, 21]
[289] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 153-157, p. 96-98.
[290] Dossier du PGC, Vol. I, *Loi sur les valeurs mobilières*, art. 148-150, p. 94-96.

5) Conclusion

137. La *Loi sur les valeurs mobilières* proposée a pour caractère véritable de mettre en place une réglementation nationale complète des valeurs mobilières, et c'est là une question qui se rattache à la compétence générale en matière d'échanges et de commerce, si on la considère sous l'angle des cinq indices énoncés dans l'arrêt *General Motors* :

1) Elle établit un régime de réglementation plus complet que les régimes actuels des provinces et des territoires.
2) Le régime est placé sous la surveillance constante d'un organisme de réglementation, l'Autorité canadienne de réglementation des valeurs mobilières.
3) Le texte législatif porte sur le commerce dans son ensemble plutôt que sur un secteur d'activité en particulier dans un domaine où l'objet de la réglementation présente un caractère très largement interprovincial et international et revêt une importance critique pour tous les Canadiens.
4) Le texte législatif est d'une nature telle que les provinces, conjointement ou séparément, ne seraient pas habilitées à l'adopter parce qu'elles n'ont pas la compétence d'établir un régime de réglementation complet.
5) Le régime doit être et vise à être un régime de portée nationale pour assurer un fonctionnement parfaitement réussi, même si l'on adopte un régime de mise en œuvre progressif de façon à atteindre cet objectif.

PARTIE IV – DÉPENS

138. Le procureur général du Canada ne sollicite pas les dépens, et aucun dépens ne devrait être adjugé contre lui.

PARTIE V — DÉCISION

139. La réponse à la question posée à la Cour dans le présent renvoi devrait être « oui » pour les motifs présentés ci-dessus.

Le tout respectueusement soumis.

Ottawa (Ontario), ce _____e jour de décembre 2010

_____ _____

Robert J. Frater Peter W. Hogg, c.r.

Avocats du procureur général du Canada

PARTIE VI – JURISPRUDENCE ET DOCTRINE

Jurisprudence	**Citation au paragraphe**
P.G. Canada c. Les Transports Nationaux du Canada, Limitée, [1983] 2 R.C.S. 206	106
A.G. Man. c. Man. Egg & Poultry Assn., [1971] R.C.S. 689.	109
A.G. Manitoba c. A.G. Canada (Manitoba Securities), [1929] A.C. 260	65,116
Bennett c. British Columbia (Securities Commission) 94 D.L.R. (4th) 339 (B.C.C.A.)	109
Black c. Law Society of Alberta, [1989] 1 R.C.S. 591	83
Burns Foods Ltd. et al. c. Procureur général du Manitoba et al., [1975] 1 R.C.S. 494	109
Banque canadienne de l'Ouest c. Alberta, [2007] 2 R.C.S. 3	132
Central Canada Potash Co. Ltd. et autre c. Gouvernement de la Saskatchewan, [1979] 1 R.C.S. 42	109
Citizens Insurance Co. c. Parsons (1881) 7 A.C. 96 (C.P.),	73
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	80, 115
Consolidated Fastfrate Inc. c. Western Canada Council of Teamsters, [2009] 3 R.C.S. 407	9
Coulson c. Citigroup, 2010 ONSC 1596	114
General Motors of Canada Ltd. c. City National Leasing, [1989] 1 R.C.S. 641	2,73,74, 79,84, 88
Global Securities Corp. c. Colombie-Britannique (Securities Commission), [2000] 1 R.C.S. 494	10,65,94,99, 113
Gregory & Co. c. Quebec Securities Commission, [1961] S.C.R. 584	65, 99, 109

Kirkbi AG c. Gestions Ritvik Inc., [2005] 3 R.C.S. 302	2,74, 75, 98
Bande Kitkatla c. Colombie-Britannique (Ministre des Petites et moyennes entreprises, du Tourisme et de la Culture), [2002] 2 R.C.S. 146	9
Brasseries Labatt du Canada Ltée c. Procureur général du Canada, [1980] 1 R.C.S. 914	89
Lymburn c. Mayland, [1932] A.C. 318	65,116
Mann c. The Queen [1966] S.C.R. 238.	67
Multiple Access Ltd c. McCutcheon, [1982] 2 R.C.S. 161	10,65,67,68, 94 116,135
NIL/TUO Child and Family Services Society c. B.C. Government and Service Employees' Union, 2010 SCC 45	68, 132
O'Grady c. Sparling [1960] S.C.R. 804	67
Pearson c. Boliden (2002), 222 D.L.R. 4th 453 (B.C.C.A.)	114
Québec (Procureur général) c. Moses, 2010 CSC 17	132
Québec (Procureur général) c. Canadian Owners and Pilots Association, 2010 CSC 39	47, 132
R. c. Big M Drug Mart Ltd., [1985] 1 R.C.S. 295	47
R. c. Hydro-Québec, [1997] 3 R.C.S. 213	47
R. c. Oakes, [1986] 1 R.C.S. 103	78
R. c. W. McKenzie Securities (1966), 56 D.L.R. (2d) 56 (Man. C.A.)	99, 109
Renvoi relatif à la Loi sur l'organisation du marché des produits agricoles, [1978] 2 R.C.S. 1198	109
Renvoi relatif à la Loi anti-inflation, [1976] *2 R.C.S. 373*	77, 78
Renvoi relatif au Régime d'assistance publique du Canada (C.-B.), [1991] 2 R.C.S.	
Renvoi relatif à la taxe sur les produits et services, [1992] 2 R.C.S. 445	7

Renvoi relatif au mariage entre personnes du même sexe, [2004] 3 R.C.S. 698 — 7

Renvoi relatif à la sécession du Québec, [1998] 2 R.C.S. 217 — 7, 134

Renvoi relatif à la Loi sur les armes à feu (Can.), [2000] 1 R.C.S. 783 — 21,46,47,48, 61,65,72, 77,

Schroeder c. DJO Canada Inc., 2010 SKQB 125 — 114

Smith c. The Queen, [1960] S.C.R. 776 — 65,67,135

Stephens c. The Queen [1960] S.C.R. 823 — 67

Unifund Assurance Co. c. Insurance Corp. of British Columbia, [2003] 2 R.C.S. 63 — 113

Ward c. Canada (Procureur général), [2002] 1 R.C.S. 569 — 47, 72

Doctrine

Colombie-Britannique, National Instrument 52-110 (Audit Committee) — 91

Colombie-Britannique, National Instrument 52-109 (Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim Filings) — 91

Colombie-Britannique, National Instrument 58-101 (Disclosure of Corporate Governance Practices) — 91

Site de l'Alberta Securities Commission, http://www.albertasecurities.com/Pages/Default.aspx (consulté le 1er décembre 2010) — 80

Alberta Securities Commission, Rapport annuel 2010, http://www.albertasecurities.com/news/ASC%20Publications/6116/2010%20ASC%20Annual%20Report.pdf, p. 10 — 119

Anisman, P, « The Proposals for a Securities Market Law for Canada: Purpose and Process », 19 *Osgoode Hall Law Journal* 329, pages 334-335, 352 (1981) — 93

Beaudoin, G.A., *La Constitution du Canada*, 3e éd. Montréal, Wilson et Lafleur, 2004 — 53

Caisse de dépôt et placement du Québec, *États financiers cumulés 2009,* http://www.lacaisse.com/fr/nouvelles-medias/Documents/Etats-financiers_RF2009_FR.pdf 93

Autorités canadiennes en valeurs mobilières, Avis 53-302 http://www.gov.ns.ca/nssc/CSANotices/csanotice53-302.pdf 112

Autorités canadiennes en valeurs mobilières, Document de consultation 91-401 sur la réglementation des dérivés de gré à gré au Canada, s.1.2 (p.8). Site de la Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick : http://www.nbsc-cvmnb.ca/nbsc/uploaded_comment_files/91-401-CSA-ConsultationPaper-2010-11-02-F.pdf 125

Autorités canadiennes en valeurs mobilières, Instruction générale 62-201— *Les offres publiques faites seulement dans certains territoires*, http://www.albertasecurities.com/securitiesLaw/Regulatory%20Instruments/12/37/np62-201.pdf 97

Autorités canadiennes en valeurs mobilières, Instruction générale canadienne 62-203, *Offres publiques d'achat et de rachat*, http://www.nbsc-cvmnb.ca/nbsc/uploaded_topic_files/62-203-NP-1-Feb-08-f.pdf, art. 2.3 115

Services de dépôt et de compensation CDS inc., http://www.cds.ca/cdsclearinghome.nsf/Pages/-FR-Profile?Open 110

Condon, M.G., Anand, A.I, Sarra, J.P, *Securities Law in Canada: Cases and Commentary*, Emond-Montgomery, 2005 116

Canada, Service canadien de renseignements criminels, *Rapport sur le crime organisé 2010.* Ottawa, Gendarmerie royale du Canada (suite) 31, 32

PE, Position du Parlement européen arrêtée en première lecture le 22 septembre 2010 en vue de l'adoption du règlement (UE) n° .../2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), 29, 127

COD/2009/0144, paragraphes 2 et 82 (ne figure pas encore au Journal officiel de l'Union européenne)	
Gillen, M., *Securities Regulation in Canada*, Toronto, Carswell, 3e éd., 2007, pages 28 et 79	110, 116
Québec, Décret 720-2010 (25 août 2010); Alberta, Décret Council 181/2010 modifiant le O.C. 20/2010	8
Québec, *Rapport du Comité d'étude sur les institutions financières* (le rapport Parizeau), 1969	35
Grottenthaler, M.E. and Henderson,P.J., *The Law of Financial Derivatives in Canada*, Toronto, Thomson Reuters, 2003	125
Groupe des 20 (G 20), *Déclaration des chefs d'état et de gouvernement*, Sommet de Pittsburgh, 24-25 septembre 2009, p.9-10, http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0925-fr.pdf	125
Harris, D., *A Symposium on Canadian Securities Regulation: Harmonization or Nationalization?* University of Toronto Capital Markets Institute, 2002	35, 36, 37
Canada, Débats de la Chambre des communes, vol. 133, n° 0001, 2e sess., 35e lég., 27 février 1996, p. 5	37
Fonds monétaire international, *Canada: Financial System Stability Assessment— Update*, 15 janvier 2008, http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2008/ cr0859.pdf, p. 3	103
Fonds monétaire international, *Rapport sur la stabilité financière dans le* monde, avril 2010, ch. 3	125
OICV, communiqué de presse du 10 juin 2010, http://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS188.pdf	27
OICV, communiqué de presse du 8 juin 2010, http://www.iosco2010.com/pdf/com08juin2010-2.pdf	26
OICV, *Objectives and Principles of Securities Regulation* (version actualisée), juin 2010, http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD329.pdf	27, 52

OICV, *Objectifs et principes de la régulation financière*, septembre 1998, http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD82-French.pdf — 119

Johnston, D. et Rockwell, K., *Canadian Securities Regulation*, 4e éd., LexisNexis Canada Inc., 2006, p.247 — 111, 115,

Nicholls, C. et MacIntosh J., *Securities Law*, Toronto, Irwin Law, 2007, p. 65 — 116

OCDE, *Études économiques de l'OCDE : Canada, septembre 2010, synthèse*, p. 8 http://www.oecd.org/dataoecd/28/1/45981325.pdf — 103

Québec, Règlement 52-109 — 91

Québec, Règlement 52-110 — 91

Québec, Règlement 58-101 — 91

Canada, *Rapport de la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier*, (Dana H. Porter, président), Ottawa, Imprimeur de la Reine, 1964 — 33

Tamura, Gary C., « Commission's Public Interest Jurisdiction: Take-over Bids & Extraterritorial Application », 19 *OSC Bulletin* 2023, 1996, pages 403-407 — 115

Plan de transition de l'Autorité canadienne de réglementation des valeurs mobilières, 12 juillet 2010, p. 1-2, http://www.csto-btcvm.ca/documents/Plan_de_transition_de_lACRVM.pdf — 41

Toronto Stock Exchange Committee on Corporate Disclosure, Final Report: Responsible Corporate Disclosure – A Search for Balance, Toronto, Bourse de Toronto, 1997, p. 3 (le rapport du Comité Allen] — 112

U.S. Commodity Futures Trading Commission et U.S. Securities and Exchange Commission, *Findings Regarding the Market Events of May 6, 2010*, pages 2-3 http://www.sec.gov/news/studies/2010/marketevents-report.pdf — 17

PARTIE VII – LÉGISLATION

Alberta Securities Act	80
Loi sur les banques, L.C. 1991, ch. 46, art. 440	52
Loi d'exécution du budget de 2009, L.C. 2009, ch.2, art. 297-299	39
Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada, L.C. 1997, ch.40	
Loi canadienne sur la protection de l'environnement (1999), L.C. 1999, ch.33, art.6	56
Loi sur le bureau de transition vers un régime canadien de réglementation des valeurs mobilières, L.C. 2009, ch. 2, art. 297, article 17	39
Loi constitutionnelle de 1867, art. 91, 92	82
Loi sur les aliments et drogues, L.R.C. 1985, ch. F-27, art. 8	52
Loi sur les espèces en péril, L.C. 2002, ch.29, par.34(4)	56
Loi sur les valeurs mobilières, L.R.Q. ch. V-1.1	79