

Suite 2100  
1075 Georgia Street West  
Vancouver, British Columbia, Canada V6E 3G2

604 631 3131 Telephone  
604 631 3232 Facsimile



**Allan McEachern**  
Ligne directe: (604) 631-4955  
Télécopieur : (604) 632-4955  
amceachern@van.fasken.com

**[Traduction]**

Le 10 novembre 2003  
Dossier N° : WIS00030

CPA – Comité pour examiner la structure de la  
réglementation des valeurs mobilières au Canada  
700, rue Georgia Ouest  
25<sup>e</sup> étage  
Vancouver (C.-B.) V7Y 1B3

**Compétence de : Michael Phelps, Président**

**Objet : Opinion constitutionnelle sur la réglementation des valeurs mobilières**

Madame, Monsieur,

Vous avez demandé mon opinion sur les deux questions suivantes portant sur la proposition de création d'une Commission canadienne des valeurs mobilières (« CCVM ») :

1. Le gouvernement fédéral a-t-il la compétence législative de promulguer une législation mettant en œuvre le modèle de la CCVM? Les provinces et les territoires, de ce fait, ont-ils la compétence législative correspondante de promulguer une législation qui : a) intégrerait par renvoi la nouvelle législation fédérale des valeurs mobilières; b) délèguerait les pouvoirs administratifs à la CCVM; et c) dissoudrait leurs organismes de réglementation provinciaux et territoriaux des valeurs mobilières respectifs?
2. Si une ou plusieurs provinces ou territoires décidaient de ne pas promulguer la législation décrite ci-dessus, et que le gouvernement fédéral concluait que cela mettrait en péril la réussite de l'opération du système dans d'autres régions du pays, le gouvernement fédéral aurait-il quand même la compétence législative de mettre en œuvre le modèle de la CCVM sur le plan national en englobant dans sa législation une disposition d'attribution de prépondérance expresse qui démontre clairement son intention de promulguer un code complet et qui stipule que seule la législation fédérale devrait s'appliquer, à l'exclusion de la réglementation provinciale et territoriale, sur des questions précises, incluant entre autres : a) l'analyse de prospectus; b) l'inscription d'intermédiaires du marché; c) la réglementation sur les offres publiques d'achat; d) l'information continue par les sociétés qui ont fait un appel public à l'épargne; e) les financements jouissant de dispenses de prospectus; f) les conventions internationales en matière de valeurs mobilières; et g) les mesures d'exécution de la réglementation des valeurs mobilières?

## Introduction

On m'a demandé d'évaluer un modèle proposé en matière de réglementation des valeurs mobilières selon lequel un seul organisme de réglementation (la CCVM) administrerait une loi unique pour les besoins d'une structure réglementaire en valeurs mobilières au Canada. Les caractéristiques pertinentes de ce modèle sont présentées ci-dessous :

- a) La nouvelle structure ferait intervenir un travail de collaboration entre les gouvernements fédéral et provinciaux.
- b) Le parlement promulguerait une nouvelle loi canadienne sur les valeurs mobilières prévoyant un système détaillé de réglementation des marchés financiers pour l'ensemble du pays. La nouvelle loi serait fondée sur la Loi uniforme sur les valeurs mobilières qui est en développement.
- c) La nouvelle loi serait administrée par une seule commission, la CCVM.
- d) Le mandat de la CCVM reflèterait les objectifs de la réglementation des valeurs mobilières.
- e) Un comité ministériel chargé des politiques sur les valeurs mobilières serait établi, et composé des ministres fédéraux et provinciaux responsables.
- f) Un comité des candidatures serait établi en vue de permettre la participation des provinces et de l'industrie dans le choix des commissaires de la CCVM.
- g) La nouvelle loi intégrerait un processus selon lequel les modifications à la loi exigeraient un niveau précis d'approbation des provinces.

Je n'ai vu aucun avant-projet de législation fédérale proposée ou d'avant-projet sur la Loi uniforme sur les valeurs mobilières. Par conséquent, mes opinions sur le modèle proposé sont forcément de nature générale.

Lors de la préparation de la présente opinion, j'ai reçu plusieurs documents d'information d'intérêt concernant la nature des marchés financiers. Cependant, on ne m'a pas demandé de présumer de faits particuliers. Je n'ai pas tenté, pour les besoins de la présente opinion, de résoudre l'un ou l'autre des points qui pourraient faire l'objet d'une preuve contestée.

**1. Le gouvernement fédéral a-t-il la compétence législative de promulguer une législation mettant en œuvre le modèle de la CCVM? Les provinces et les territoires, de ce fait, ont-ils la compétence législative correspondante de promulguer une législation qui : a) intégrerait par renvoi la nouvelle législation fédérale des valeurs mobilières; b) délèguerait les pouvoirs administratifs à la CCVM; et c) dissoudrait leurs organismes de réglementation provinciaux et territoriaux des valeurs mobilières respectifs?**

En résumé, je suis d'avis que le Parlement a la compétence législative de promulguer une législation mettant en œuvre le modèle de la CCVM. De plus, les provinces et les territoires ont la compétence législative de promulguer une législation qui intègre par renvoi une législation fédérale en valeurs mobilières, délègue les pouvoirs administratifs à la CCVM et dissout les organismes de réglementation provinciaux et territoriaux existants des valeurs mobilières.

Plus précisément, je suis d'avis que :

- a) les tribunaux ont maintenu de façon constante la compétence provinciale sur la réglementation des valeurs mobilières;
- b) les territoires exercent une compétence déléguée par le Parlement;
- c) le Parlement a aussi une compétence législative sur la législation en valeurs mobilières en vertu du pouvoir en matière de trafic et de commerce, ce qui donnerait au Parlement le pouvoir de mettre en œuvre le modèle de la CCVM;
- d) les tribunaux maintiendraient la délégation réciproque de pouvoir envisagée par ce modèle.

Je discuterai de ces questions l'une après l'autre.

Dans l'exposé qui suit, il est important de noter que la « réglementation des valeurs mobilières » est un sujet complexe comportant de multiples volets. La mobilisation de capitaux aux fins d'une opération commerciale implique (entre autres) l'organisation du capital social des sociétés, plusieurs genres de valeurs mobilières, soit des titres participatifs, des titres d'emprunt, des produits dérivés et des participations dans des projets immobiliers; des placements privés de titres, des placements primaires auprès du public et le marché secondaire de ces titres, le commerce des valeurs mobilières à l'intérieur d'une province, entre les provinces et à l'échelle internationale, la réglementation relative à la conduite du marché, la réglementation des questions de fonds, telles que les offres publiques d'achat, les transactions d'initiés, la rémunération des promoteurs et les questions de gouvernance, la réglementation relative à ceux qui offrent de vendre des valeurs mobilières, les exigences en matière de prospectus et d'autres documents d'information, et une préoccupation générale quant à l'efficacité et l'intégrité des marchés financiers.

#### **a) Compétence provinciale**

Les tribunaux ont maintenu de façon constante la compétence provinciale à l'égard de la réglementation des valeurs mobilières. Je serais d'accord avec le commentaire de Hogg selon lequel les tribunaux ont donné un « vaste champ d'application » à la compétence provinciale. Le fondement constitutionnel a presque toujours été donné selon l'article 92(13) de la *Loi constitutionnelle de 1867*, « Propriété et droits civils dans la province ». L'ensemble des causes qui ont établi cela sont bien connues et souvent citées, et il n'est pas nécessaire d'en faire la chronologie aux présentes.

L'étendue du pouvoir provincial visant à réglementer les opérations de valeurs mobilières entre les provinces et à l'échelle internationale exige toutefois l'analyse du raisonnement donné dans ces décisions des tribunaux.

Si les causes en matière de réglementation des valeurs mobilières étaient uniquement fondées sur un étude de la commercialisation, alors on pourrait croire qu'une affaire telle que *Le Procureur général du Manitoba c. Manitoba Egg and Poultry Association*, [1971] R.C.S. 689, s'appliquerait, avec sa conclusion selon laquelle la province n'avait pas le pouvoir de réglementer toutes les ventes des œufs au Manitoba étant donné qu'en réglementant les ventes interprovinciales comme partie intégrante de celles-ci la législation empiétait sur l'autorité du Parlement en matière de trafic et de commerce. Bien que les décisions comportent quelques mentions sur la négociation des valeurs mobilières à l'intérieur d'une province, les tribunaux n'ont généralement pas établi la relation entre les causes de la commercialisation et la réglementation de valeurs mobilières.

J'ai relevé quatre méthodes de raisonnement à partir des décisions qui ont été appliquées à la caractérisation de la législation dans ce domaine, soit :

- a) les décisions des tribunaux les plus anciennes, ainsi que celles très nombreuses qui suivirent, mettaient l'accent sur la compétence provinciale à l'égard de la protection des épargnants;
- b) plusieurs causes impliquaient le pouvoir des provinces de réglementer les personnes qui font la promotion ou la vente de valeurs mobilières au sein de la province;
- c) les causes liées aux sociétés de régime fédéral mettaient l'accent sur le fait que certaines questions qui portent sur la réglementation des valeurs mobilières (l'organisation du capital social des sociétés, la législation sur les offres publiques d'achats, les transactions d'initiés) devraient être considérées comme faisant partie de la compétence dont relève la constitution de la société. Bien qu'aucune cause n'ait eu à recourir à ce point, ce principe pourrait également fournir un fondement pour réglementer des domaines similaires pour les compagnies constituées en vertu d'une loi provinciale.
- d) la doctrine de la compétence accessoire permet aux provinces de réglementer les questions qui sont accessoires à la compétence provinciale, par ailleurs, valide.

Tous ces raisonnements offrent un fondement sur lequel les provinces peuvent, directement ou indirectement, traiter d'opérations qui sont de nature interprovinciale ou intraprovinciale. J'en ferai un exposé ci-après.

#### **(i) Protection des épargnants**

Selon les décisions les plus anciennes, les tribunaux ont évité de caractériser la réglementation des valeurs mobilières au même titre que la législation de la commercialisation. La nature de la

réglementation des valeurs mobilières a été perçue comme étant plus semblable à celle de la réglementation des assurances. Les tribunaux ont estimé que la législation visait la protection du public plutôt que les questions d’approvisionnement et d’établissement de prix.

Dans l’affaire *Attorney General of Manitoba c. Attorney General of Canada*, [1929] A.C. 260, le vicomte Sumner statuait que la législation provinciale en valeurs mobilières ne pouvait empêcher une société constituée en vertu d’une loi fédérale de vendre ses propres actions. Il a déclaré ce qui suit :

Leurs Seigneuries ont été informées, et d’ailleurs les lois le démontrent clairement, que parmi les objets dans lesquels cette loi a été encadrée, il y a la protection des résidents inexpérimentés de la province contre la tentation de participer dans des entreprises mal conçues, mal dotées et mal menées et la perte subséquente de leurs épargnes et la déception de leurs espoirs. Le sujet en était un qui méritait amplement l’attention et le soin des hommes d’État, et, il se pourrait, qu’il fut curieusement dans le champ de compétence législatif provincial; la méthode adoptée était celle de la prévention au lieu ou en sus des remèdes tels les poursuites et sanctions criminelles.

La même approche a été utilisée dans une décision ultérieure du Conseil privé dans l’affaire *Lymburn c. Mayland*, [1932] A.C. 318, qui a maintenu la validité de la loi d’Alberta intitulée *Security Frauds Prevention Act* (Loi sur la protection contre les fraudes en matière de valeurs) :

Il n’y a aucune raison de douter que l’objet principal recherché par cette partie de la loi est de s’assurer que les individus qui s’adonnent à la négociation des valeurs mobilières soient honnêtes et de bonne réputation, afin de protéger le public contre les fraudes.

La Cour suprême du Canada s’est fondée sur ce texte dans le jugement intitulé *Smith c. The Queen*, [1960] R.C.S. 776. Dans son jugement, le juge Cartwright estimait que les dispositions législatives étaient [TRADUCTION] « une partie intégrante de la loi prévoyant la réglementation de la vente de valeurs mobilières dans la province avec l’objectif de protéger le public contre les fraudes ».

L’adoption explicite du principe de la « protection du public » et le rejet de la méthode de la « commercialisation » se reflétaient dans le jugement du juge Fauteux, intitulé *Gregory & Co. c. Québec (Commission des valeurs mobilières)*, [1961] R.C.S. 584 :

Cette conclusion n’est pas non plus affectée par les décisions incluses dans un groupe de causes auquel les conseillers juridiques de l’appelant ont fait référence, où l’incidence des exportations de produits agricoles, par rapport à la validité de certaines lois provinciales sur la commercialisation a été considéré. ... Ces décisions ne sont pas non plus pertinentes. La loi intitulée *Act Respecting Securities*, 3-4 Elizabeth II c. 11, n’est pas une loi sur la commercialisation, au sens de la législation considérée dans ces décisions. Afin de protéger le public contre la fraude, cette loi prévoit l’établissement ainsi qu’une activité de contrôle

et de supervision de la conduite, dans la province de Québec, des personnes s'adonnant à la négociation de valeurs mobilières ou agissant comme conseiller en placement.

Une caractérisation plus large de la législation provinciale en valeurs mobilières était présentée dans le jugement *Duplain c. Cameron*, [1961] R.C.S. 693, où le juge en chef Kerwin et le juge Ritchie ont tous deux décrit le principal objectif de la législation, à savoir [TRADUCTION] « la réglementation des opérations sur titres au sein de cette province ».

Je ferai mention que d'une autre affaire. Dans le jugement intitulé *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, 2001 CSC 37, la Cour a fait une mention favorable à l'égard de deux des objectifs de la législation d'Ontario, qu'on pourrait décrire comme une protection du public et une protection de l'intégrité des marchés financiers.

Étant donné que les tribunaux ont, de façon constante, caractérisé la législation provinciale en valeurs mobilières de cette façon, ils ont toujours fait respecté le pouvoir provincial de réglementer le placement ou la vente de valeurs mobilières au sein d'une province. Cette situation indique qu'il y a un fondement à la compétence qui ne dépend pas du fait que la vente sera interprovinciale ou non.

## **(ii) Réglementation des vendeurs**

En général, la législation en valeurs mobilières comporte deux volets : la réglementation de la négociation et des valeurs mobilières, et la réglementation visant les personnes qui vendent ou offrent de vendre des valeurs mobilières dans la province. La compétence provinciale portant sur ces courtiers en valeurs mobilières suit l'approche générale utilisée par les tribunaux quant à la caractérisation de lois provinciales sur les valeurs mobilières, que j'ai décrite plus haut. Plusieurs affaires constitutionnelles mettent en jeu une compétence visant ces courtiers. Il n'est pas nécessaire de les citer toutes. Ce qui est important, c'est que les tribunaux ont, par le passé, donné, et continuent à l'heure actuelle de donner, un effet considérable à cette compétence visant ces personnes sur le plan extraprovincial.

Un de ces exemples est illustré par le jugement *Gregory & Co.* Dans cette affaire, un courtier du Québec ne vendait des titres qu'aux personnes de l'extérieur du Québec. Néanmoins, le tribunal a maintenu que le courtier était soumis à la compétence et au contrôle de la Commission des valeurs mobilières du Québec. Le fait que les clients du courtier se trouvaient à l'extérieur de la province n'avait aucune importance. Le courtier exploitait ses activités de négociation de valeurs mobilières au sein du Québec. Ses bureaux se trouvaient au Québec, il communiquait avec ses clients à partir du Québec, les paiements étaient effectués à ses bureaux au Québec, et les sociétés dont les actions étaient activement vantées par le courtier se trouvaient toutes au Québec et leurs actions n'étaient transférables qu'au Québec. Le tribunal a rejeté l'argument voulant que les activités du courtier se faisaient entièrement entre les provinces ou à l'échelle internationale. (Il est vrai que le tribunal ne faisait pas face à une attaque formelle concernant la constitutionnalité de la législation du Québec, mais la décision est rédigée en termes constitutionnels.)

La Cour d'appel du Manitoba a maintenu la situation inverse dans *R. c. W. McKenzie Securities Ltd.* (1966) 56 D.L.R. 56. Dans cette affaire, le courtier était situé en Ontario et sollicitait des clients au Manitoba. Le tribunal n'a pas tenu compte du fait que la loi provinciale visait la « négociation interprovinciale ». Cependant, il a fait mention de la caractérisation de « protection du public » des lois provinciales sur les valeurs mobilières et conclu que le courtier d'Ontario participait véritablement à la négociation de titres au Manitoba, étant donné que les sollicitations avaient lieu au Manitoba.

Le résultat dans le jugement *McKenzie Securities* a parfois été mis en doute. Cependant, aux fins des présentes, j'estime que cette affaire constitue un autre exemple selon lequel la législation provinciale, qui a en fait pour résultat de réglementer le commerce entre les provinces, a été confirmée parce qu'elle n'était pas caractérisée comme législation sur la commercialisation, mais plutôt comme réglementation de la négociation des valeurs mobilières dans la province pour la protection du public.

En dernier lieu, le ressort d'un organisme de réglementation à l'égard d'un participant du marché à l'extérieur de la province a été confirmé par la Cour suprême du Canada dans la cause intitulée *Comité pour le traitement égal des actionnaires minoritaires de la Société Asbestos*. La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario possédait une compétence d'intérêt public par rapport au gouvernement du Québec, même s'il est question d'une opération qui était entièrement associée au Québec, car le Québec avait tiré profit d'une dispense en vertu de la législation d'Ontario. À la lecture du jugement, il appert que le tribunal n'a pas conclu que l'opération en question était de la compétence directe de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, mais que cette dernière avait la compétence de rendre une décision défavorable au Québec en vertu de son pouvoir lié à l'intérêt public. Toutefois, la conséquence est que la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario pouvait fonder correctement sa mesure réglementaire sur une opération extraprovinciale.

Pour résumer, du moment que le tribunal est disposé à décrire la législation comme visant une question du ressort provincial, l'organisme de réglementation peut effectivement réglementer le commerce entre des provinces et à l'échelle internationale. Si la législation provinciale est décrite comme visant ce commerce, alors le résultat logique serait que la province n'aurait pas la compétence, mais les tribunaux ont évité avec prudence et de façon constante cette caractérisation des lois provinciales sur les valeurs mobilières.

### **(iii) Compétence sur le droit des sociétés**

La question de la compétence sur le droit des sociétés n'a été soulevée que dans les causes constitutionnelles portant sur la réglementation des valeurs mobilières lorsque des sociétés à charte fédérale ont cherché à démontrer qu'elles ne sont pas soumises à la législation provinciale en valeurs mobilières. D'après l'étendue de ma recherche, les provinces n'ont pas eu à invoquer de leur compétence sur le droit des sociétés pour faire respecter leur législation en valeurs mobilières. Cependant, j'estime qu'en théorie, cette situation présenterait un fondement pour la compétence à l'égard de sociétés constituées en vertu d'une loi provinciale, du moins en ce qui concerne les questions qui ont été décrites dans les causes de sociétés à charte fédérale comme relevant du droit

des sociétés plutôt que du droit des valeurs mobilières (organisation du capital social et émission d'actions, transactions d'initiés, réglementation des offres publiques d'achat). En principe, cela devrait également se rapporter à la réglementation de la régie d'entreprise.

**(iv) Effet accessoire**

Si l'essence et le fond de la loi d'une province est une question de compétence provinciale, alors il y a plusieurs causes qui soutiennent, peut-être de façon illogique, que la législation provinciale peut avoir un effet accessoire même sur les questions de la compétence fédérale exclusive : *Irwin Toy Ltd. c. Québec (procureur général)*, [1981] 1 R.C.S. 927; se reporter à la discussion par le juge d'appel Laskin dans *Greater Toronto Airports Authority v. Mississauga* (2000), 50 O.R. (3d) 641 aux paragraphes 40 à 45.

De plus, la « doctrine accessoire » permet à la législation provinciale d'inclure des dispositions qui sont nécessairement connexes au procédé législatif.

La Cour suprême du Canada faisait mention de la doctrine accessoire et de la question des effets connexes dans le jugement intitulé *Global Securities Corporation c. Colombie-Britannique (Securities Commission)*, [2000] 1 R.C.S. 494, 2000 CSC 21. Pour les besoins du jugement, le juge Iacobucci a conclu que les effets extra-provinciaux étaient connexes à l'objectif principal de la législation.

De façon générale, j'estime que les affaires *Global Securities* et *Comité pour le traitement égal des actionnaires minoritaires de la Société Asbestos*, les deux jugements récents de la Cour suprême du Canada relatifs aux lois provinciales sur les valeurs mobilières, sont conformes à la série de causes caractérisant les lois provinciales sur les valeurs mobilières. Effectivement, dans l'affaire *Global Securities*, le juge Iacobucci citait à la fois *Smith* et *Lymburn*. Ces deux affaires récentes mettent l'accent sur la compétence provinciale à l'égard de personnes qui font partie du marché des valeurs mobilières dans les limites de la province. En vue de réglementer efficacement la conduite de ces personnes, les commissions des valeurs mobilières peuvent tenir compte d'événements extra-provinciaux. J'estime que ces jugements n'ont pas pour effet d'étendre la compétence provinciale d'aucune façon importante. Toutefois, il est également évident que le tribunal n'était pas préparé à trouver un nouveau fondement de la compétence provinciale, même s'il reconnaissait expressément dans *Global Securities* le caractère international du marché des valeurs mobilières et de l'incidence d'Internet (se reporter au paragraphe 28). Ni l'une ni l'autre de ces affaires ne laisse entendre que le tribunal souhaite mettre en pratique une analyse de commercialisation relative à la législation provinciale et limite rigoureusement la compétence provinciale aux opérations à l'intérieur d'une province.

Il a été proposé que les tribunaux auraient été plus enclins à déclarer invalides les lois provinciales sur les valeurs mobilières si une législation fédérale sur les valeurs mobilières avait été en vigueur. Il ne s'agit là que de conjectures et il est difficile de présenter une opinion à cet égard. Cependant, rien n'indique dans ces causes que la caractérisation de la législation provinciale, qui est à présent bien établie, a été adoptée pour cette raison. Si le Parlement devait à présent adopter une loi sur les

valeurs mobilières, je ne prévois pas, actuellement, que cela aurait un effet sur la caractérisation des lois provinciales.

**b) Compétence des territoires**

Les territoires ne font qu'exercer la compétence que le Parlement leur a déléguée, le Parlement ne fait donc face à aucun obstacle constitutionnel en ce qui a trait à la question de la réglementation des valeurs mobilières au sein des territoires.

**c) Compétence du Parlement**

Voici mon opinion en ce qui concerne la compétence du Parlement quant à l'adoption d'une législation sur les valeurs mobilières selon le modèle de la CCVM :

- a) il y a un argument solide voulant que cette question pourrait être soutenue en vertu du pouvoir en matière de trafic et de commerce;
- b) je doute que cette législation pourrait être soutenue à titre de législation liée à la paix, l'ordre et le bon gouvernement; et
- c) je suis d'avis qu'une législation fédérale exhaustive ne pourrait pas avoir d'autres fondements (par exemple, l'article 92(10) ou le pouvoir bancaire).

**(i) Pouvoir en matière de trafic et de commerce**

Il est entendu que le jugement intitulé *Citizens Insurance Company of Canada c. Parsons* (1881), 7 App. Cas. 96, établissait que l'article 91(2), intitulé « Réglementation du trafic et du commerce », ne conférait pas au Parlement la compétence relative à l'ensemble du trafic et du commerce, puisque cela constituerait un empiètement trop important sur la compétence provinciale relative à la propriété et aux droits civils. À la lecture des deux chefs de compétence, le Conseil privé a conclu que la compétence du Parlement se limitait à deux cas : le commerce international et interprovincial, et la réglementation générale du commerce affectant l'ensemble du pays.

À mon avis, la réglementation fédérale des valeurs mobilières pourrait être soutenue par l'un ou l'autre de ces volets du pouvoir en matière de trafic et de commerce.

Il semble hors de doute que le premier chef, à savoir le commerce international et interprovincial, pourrait servir de fondement à la législation fédérale en valeurs mobilières. La difficulté serait de définir les opérations qui seraient exclues de cette législation car elles représentent du commerce à l'intérieur d'une province. Il n'est pas nécessaire de tenter de résoudre cette question aux fins de la présente opinion, toutefois, je peux présumer avec assurance qu'en vertu de cette législation, la législation fédérale serait mise en application relativement à la majorité des opérations sur valeurs mobilières, mais il y aurait un nombre important d'opérations commerciales interprovinciales qui seraient d'une autre compétence que de cette législation.

Le deuxième chef du pouvoir en matière de trafic et de commerce, une réglementation générale du commerce visant l'ensemble du pays, a été de nouveau défini, lorsqu'elle a été mise en application par la Cour suprême du Canada dans le jugement intitulé *General Motors of Canada Ltd. c. City National Leasing*, [1989] 1 R.C.S. 641, comme fondement d'une législation fédérale élargie sur la concurrence.

Le juge en chef Dickson a estimé que la question en litige était le juste équilibre entre le pouvoir fédéral en matière de trafic et de commerce et la compétence provinciale à l'égard de la propriété et des droits civils. Il a déclaré ce qui suit à la page 660 :

Le véritable équilibre entre la propriété et les droits civils d'une part et la réglementation des échanges et du commerce d'autre part réside quelque part entre une interprétation compréhensive du par. 91(2) et une interprétation qui rend la compétence générale en matière d'échanges et de commerce pratiquement insipide et dépourvue de sens.

La démarche présentée par le juge en chef de la cour, Dickson, consistait à déterminer, en fonction de chaque cas, si le texte législatif fédéral exprimait une préoccupation réelle à l'égard de l'économie nationale ou ne comportait qu'un ensemble de préoccupations locales (page 663). Pour soutenir son analyse, il a relevé cinq critères, en précisant qu'il ne s'agit là que d'une « liste préliminaire », et que ces critères ne représentaient pas une liste complète des traits et que la présence ou l'absence d'un critère ne constitue pas un élément déterminant.

Les cinq critères sont présentés ci-dessous :

1. La législation contestée doit s'inscrire dans un système général de réglementation;
2. Le système doit faire l'objet d'une surveillance continue par un organisme de réglementation;
3. La législation doit porter sur le commerce dans son ensemble plutôt que sur un secteur en particulier;
4. La législation devrait être d'une nature telle que les provinces, conjointement ou séparément, ne seraient pas constitutionnellement habilitées à l'adopter; et
5. L'omission d'inclure une seule ou plusieurs provinces ou localités dans le système législatif compromettrait l'application de ce système dans d'autres parties du pays.

Le processus de la détermination de la constitutionnalité envisagé par le juge en chef de la cour, Dickson faisait également intervenir une évaluation du caractère sérieux relatif à l'empiètement des pouvoirs provinciaux. Une fois que le tribunal, conformément aux cinq critères, a établi la validité du système fédéral, il doit ensuite évaluer si une disposition contestée est suffisamment intégrée au système législatif pour être maintenue et, dans cette détermination, le tribunal doit évaluer le degré de l'empiètement sur les pouvoirs provinciaux.

Bien que la démarche souple énoncée par le juge en chef de la cour Dickson ne se prête pas à la certitude, à mon avis, la législation fédérale en valeurs mobilières est le genre de système qui devrait cadrer dans le deuxième chef du pouvoir en matière de trafic et de commerce.

Les deux premiers critères visent la structure réglementaire de la législation fédérale. Je présume qu'une législation fédérale serait rédigée pour faire valoir ces deux points.

Le troisième facteur indique que la législation doit viser le commerce dans son ensemble plutôt qu'un secteur particulier. Bien que d'une part, les opérations sur valeurs mobilières pourraient être perçues comme étant un secteur particulier, j'estime que l'exploitation des marchés financiers joue un rôle unique dans notre économie qui se qualifie à titre de [TRADUCTION] « préoccupation réelle à l'égard de l'économie nationale » (« *genuine national economic concern* »), pour citer le juge en chef de la cour, Dickson. La mobilisation de capitaux pour des opérations commerciales sert de fondement à toute activité économique dans le pays. En ce sens, elle est une partie intégrale de l'infrastructure de l'économie, plutôt que d'un secteur en particulier. Les marchés financiers possèdent un caractère économique unique et l'analyse en fonction de chaque cas devrait en tenir compte.

Cette démarche est conforme au jugement du juge La Forest, intitulé *Black c. Law Society of Alberta*, [1989] 1 R.C.S. 591 à la page 609, selon lequel l'objectif principal de la *Loi constitutionnelle de 1867* ne consistait pas uniquement à établir l'unité nationale, mais également à créer une économie nationale.

Je crois que le quatrième critère est également respecté. Il semble évident qu'il y a des volets liés au marché des valeurs mobilières qui ne peuvent relever des provinces. Leurs lois ne peuvent viser le commerce entre des provinces ou à l'échelle internationale, et bien que la législation provinciale puisse avoir un effet accessoire dans ce domaine, il ne s'agit d'aucune façon d'une couverture complète.

Le cinquième critère demande si le fait de ne pas inclure une ou plusieurs provinces ou localités dans un système législatif mettrait en péril la réussite de l'opération du système dans d'autres régions du pays. C'est un critère qui, comme les autres, se veut un test pour décider si la législation met en jeu l'intérêt national ou un ensemble de préoccupations locales. À mon avis, il est très possible que les mesures d'une province, si celle-ci peut choisir de ne pas participer, pourrait compromettre la réussite de l'opération du projet pour le reste du pays. (Il est concevable que le gouvernement fédéral et une province dissidente concluent une convention qui aurait pour effet de maintenir un système national uniforme. Si le résultat consiste en un système national, alors cette convention ne priverait pas la législation fédérale d'un appui relativement au deuxième chef du pouvoir en matière de trafic et de commerce).

En résumé, à mon avis, le Parlement pourrait adopter une législation en vertu du pouvoir en matière de trafic et de commerce qui promulguerait le modèle de la CCVM.

**(ii) Paix, ordre et bon gouvernement**

Dans le préambule de l'article 91 se trouve la compétence résiduelle d'adopter des lois en vue de la paix, de l'ordre et du bon gouvernement du Canada qui sert de fondement à la législation fédérale portant sur les sociétés par actions. Il a été suggéré (voir l'ouvrage « *Taking Stock : Securities Markets and Division of Powers* », de Leckey and Ward, (1999) 22 Dalhousie L.J.250) que cette compétence résiduelle pourrait également servir de fondement à une législation fédérale en valeurs mobilières. Cet argument n'est pas déraisonnable. Cependant, je ne le considère pas aussi solide que l'argument reposant sur la compétence fédérale en matière d'échanges et de commerce.

L'aspect pertinent de la compétence résiduelle de légiférer pour la paix, le bon ordre et le bon gouvernement n'est pas celui qui a trait aux situations d'urgence, mais bien celui qui concerne l'« intérêt national ».

À cet égard, dans *Attorney General for Ontario c. Canada Temperance Federation*, [1986] A.C. 193, le vicomte Simon a déclaré ce qui suit :

Selon l'opinion de leurs Seigneuries, le véritable test doit être retrouvé dans l'essence de la loi: si elle se trouve à aller au-delà des préoccupations ou intérêts locaux ou provinciaux, et qu'elle, de par sa nature inhérente doit faire entièrement partie des préoccupations du Dominion (par exemple, dans les cas de l'aéronautique et dans les cas de la radio), alors, elle tombera dans le champ de compétence du Parlement du Dominion comme matière affectant la paix, l'ordre et le bon gouvernement, et ce, même si vu sous un autre angle, elle touche des matières spécialement réservées aux assemblées législatives provinciales. La guerre et la peste en font partie, il en serait de même du trafic de boisson ou de drogue, ou du port d'armes.

L'intérêt national a servi de fondement à la compétence fédérale à l'égard du secteur de l'aéronautique, de la région de la capitale nationale, de la pollution marine et (en partie) de l'énergie nucléaire.

Dans *R. c. Crown Zellerbach Canada Ltd.*, [1998] 1 R.C.S. 401, le juge Le Dain discutait du principe de l'intérêt national et le mettait en application. Il a résumé les principes applicables, aux pages 431 et 432, de la façon suivante :

"1. La théorie de l'intérêt national est séparée et distincte de la théorie de la situation d'urgence nationale justifiant l'exercice de la compétence en matière de paix, d'ordre et de bon gouvernement, en ce que cette dernière offre essentiellement un fondement constitutionnel à ce qui est nécessairement une mesure législative provisoire;

2. La théorie de l'intérêt national s'applique autant à de nouvelles matières qui n'existaient pas à l'époque de la Confédération, qu'à des matières qui, bien qu'elles fussent à l'origine de nature purement locale ou privée dans une province, sont

depuis devenues des matières d'intérêt national, sans qu'il y ait situation d'urgence nationale;

3. Pour qu'on puisse dire qu'une matière est d'intérêt national dans un sens ou dans l'autre, elle doit avoir une unicité, une particularité et une indivisibilité qui la distingue clairement des matières d'intérêt provincial, et un effet sur la compétence provinciale qui soit compatible avec le partage fondamental des pouvoirs législatifs effectué par la Constitution;

4. Pour décider si une matière atteint le degré requis d'unicité, de particularité et d'indivisibilité qui la distingue clairement des matières d'intérêt provincial, il est utile d'examiner quels effets aurait sur les intérêts extra-provinciaux l'omission d'une province de s'occuper efficacement du contrôle ou de la réglementation des aspects intra-provinciaux de cette matière.

Le dernier paragraphe, que le juge Le Dain décrivait comme le critère de l'«incapacité provinciale», est essentiellement le même que le quatrième critère du juge en chef Dickson dans *General Motors*. J'ai déjà indiqué que je croyais que ce critère pourrait être respecté.

À l'égard du deuxième critère, il pourrait être difficile de faire valoir que la réglementation des valeurs mobilières et les marchés financiers constituent des questions nouvelles. Cependant, il y a un argument plausible selon lequel ces questions sont maintenant d'intérêt national.

Le critère que je juge plus problématique est l'exigence voulant que la matière ait le degré «d'unicité, de particularité et d'indivisibilité qui la distingue clairement des matières d'intérêt provincial». Le fonctionnement des marchés financiers est complexe et présente de nombreuses facettes. Il n'y a pas de ligne de démarcation claire entre les placements par prospectus et les placements privés de valeurs mobilières, ou entre les placements par prospectus et les aspects du droit corporatifs relatifs à l'organisation du capital social, l'émission des actions, les opérations d'initiés et les offres publiques d'achat. Je suis porté à croire qu'une législation fédérale pourrait être décrite à juste titre comme une subdivision quelque peu artificielle d'une question plus vaste.

Mon avis à cet égard se fonde sur deux énoncés de la Cour suprême du Canada à l'égard de deux jugements (dans *Smith*, précité, et dans *Multiple Access*, ci-dessous), voulant que la réglementation des valeurs mobilières constitue une question à deux volets. S'il y a des volets de la réglementation des valeurs mobilières qui sont clairement de compétence provinciale, il est alors difficile de concevoir comment la matière peut être caractérisée d'unicité, de particularité et d'indivisibilité.

De plus, si la législation fédérale peut être fondée sur le pouvoir en matière d'échanges et de commerce, j'estime alors qu'en principe, les tribunaux la valideraient sur cette base plutôt que sur la base de la compétence résiduelle en matière de paix, d'ordre et de bon gouvernement.

**(iii) Autres champs de compétence**

Certains volets de la législation fédérale en valeurs mobilières pourraient être aussi reconnus valide en vertu de la compétence fédérale en matière de droit criminel (notamment dans le cas d'une infraction concernant un faux prospectus) ou accessoirement à la loi sur les sociétés par actions canadiennes. Toutefois, ces deux principes ne sauraient donner un fondement à une réglementation fédérale exhaustive des valeurs mobilières.

Il a également été suggéré qu'une législation fédérale pourrait être appuyée par l'article 92(10)(a), l'article 92(10)(c) ou l'article 91(15) (le pouvoir en matière bancaire). À mon avis, aucune de ces dispositions n'est susceptible d'offrir un fondement solide à une législation fédérale.

L'article 92(10)(a) donne au Parlement la compétence exclusive sur les ouvrages et entreprises de nature fédérale. La formulation du paragraphe est présentée ci-dessous :

Lignes de bateaux à vapeur ou autres bâtiments, chemins de fer, canaux, télégraphes et autres travaux et entreprises reliant la province à une autre ou à d'autres provinces, ou s'étendant au-delà des limites de la province.

L'article 92(10)(a) n'a été appliqué qu'aux ouvrages et entreprises de transport ou de communications. Il constitue le fondement de la compétence fédérale en ce qui a trait aux sociétés de télécommunications et de radiodiffusion. Il est difficile de concevoir comment le secteur des valeurs mobilières pourrait cadrer dans cette disposition. Le fait que le secteur moderne des valeurs mobilières ainsi que les marchés modernes utilisent des liens de télécommunications ne suffit pas à offrir un tel fondement. Si tel était le cas, la plupart des entreprises modernes satisferaient à ce critère. Or cette compétence ne vise que les industries qui ont comme fonction principale de relier les provinces entre elles. Les différents participants du secteur des valeurs mobilières n'ont pas comme objectif premier de fournir des installations de télécommunications. Ils utilisent plutôt les installations fournies par les sociétés de télécommunications pour conduire leurs propres activités.

L'article 92(10)(c) prévoit la compétence fédérale à l'égard des « travaux » qui sont « déclarés par le Parlement du Canada être pour l'avantage général du Canada, ou pour l'avantage de deux ou d'un plus grand nombre de provinces ». Je ne vois pas comment le secteur des valeurs mobilières pourrait de façon légitime être défini comme « travaux », un terme qui évoque une présence physique identifiable.

Leckey et Ward suggèrent que la législation fédérale en valeurs mobilières pourrait se fonder sur l'article 91(15), c.-à-d. le pouvoir fédéral en matière bancaire. Ils soulignent la croissance du secteur financier (les banques, les sociétés d'assurance, les sociétés de fiducie et les courtiers) et plus particulièrement, l'acquisition par les banques des principales maisons de courtage. La *Loi sur les banques* actuelle autorise d'ailleurs les banques à exploiter des activités liées aux valeurs mobilières (notamment, des services de conseils en placement et des services de gestion de portefeuille).

À mon avis, toutefois, le pouvoir en matière bancaire n'offrirait pas de base utile à la législation fédérale en valeurs mobilières.

Premièrement, le fait que les banques à charte fédérale achètent des maisons de courtage ne fait pas en sorte que ces activités de courtage font partie du secteur « bancaire » aux fins constitutionnelles.

Deuxièmement, le pouvoir en matière bancaire s'applique aux activités des institutions établies en tant que banques par le Parlement (*Canadian Pioneer Management Ltd. c. Labour Relations Board of Saskatchewan*, 1980 1 R.C.S. 433). Ainsi, il ne donnerait aucune juridiction quant aux activités des institutions financières non bancaires.

Troisièmement, aucun des quelques arrêts portant sur l'étendue du pouvoir en matière bancaire ne lui confère une telle portée. Les arrêts ne mettaient en jeu que des activités reconnues comme relevant traditionnellement du domaine bancaire.

#### **d) Délégation réciproque**

En général, les tribunaux approuvent diverses formes de fédéralisme coopératif. Dans le *Renvoi relativement à la Loi sur l'Organisation du marché des produits agricoles*, [1978] 2 R.C.S. 1198, à la page 1296, le juge Pigeon exprime son souhait d'avaliser dans la mesure du possible, un effort sincère de coopération entre les gouvernements fédéral et provinciaux.

La seule exception réside dans l'impossibilité pour le Parlement ou les assemblées législatives provinciales de se déléguer leurs compétences législatives entre eux. Dans *Attorney General of Nova Scotia c. Attorney General of Canada*, [1951] R.C.S. 31, le juge Kerwin a déclaré ce qui suit :

[TRADUCTION] L'Acte de l'Amérique du Nord britannique divise la compétence législative entre le Parlement du Canada et les assemblées législatives des provinces et il est impossible que ces entités puissent accepter une autre division.

Au moins quatre types de coopération sont possibles néanmoins : la délégation administrative, d'un ordre de gouvernement à une entité administrative d'un autre ordre de gouvernement; l'intégration par renvoi à la législation d'un autre ordre de gouvernement; la législation conditionnelle, selon laquelle la législation d'un ordre de gouvernement n'entre pas en vigueur sans (notamment) l'approbation d'un autre ordre de gouvernement; et la législation « miroir », ie en cas de compétences parallèles, si les gouvernements fédéral et provinciaux adoptaient des législations à toutes fins utiles identiques.

La Cour suprême du Canada a approuvé les délégations administratives réciproques dans *PEI Potato Marketing c. Willis*, [1952] 2 R.C.S. 392. Le Parlement a pu déléguer valablement un pouvoir à un office provincial de commercialisation afin d'établir des systèmes de commercialisation destinés au commerce interprovincial de produits agricoles. Le tribunal a approuvé une convention en vertu de laquelle le gouvernement fédéral a adopté comme son propre organisme une entité déjà autorisée en vertu de la loi provinciale.

De la même façon, un organisme provincial peut agir en vertu des réglementations en vertu de la *Loi sur les pêcheries* fédérale pour donner une licence aux pêcheurs commerciaux (*Peralta c. Ontario*, [1988] 1 R.C.S. 1045), et les procureurs généraux provinciaux peuvent exercer un pouvoir discrétionnaire conféré par le Code criminel à l'égard de l'application de programmes de mesures alternatives visant les jeunes contrevenants (*R. c. S.(S.)*, [1990] 2 R.C.S. 254).

L'intégration par renvoi a été approuvée à l'égard de la réglementation du jeu. Le Parlement a compétence en matière d'infractions liées aux activités de jeu, alors que les provinces ont compétence en matière d'octroi de licence et de réglementation des activités de jeu. Les dispositions du Code criminel envisageaient l'établissement de systèmes de licences de loterie par un lieutenant-gouverneur provincial en poste. Dans *R. c. Furtney*, [1991] 3 R.C.S. 89, la Cour a affirmé qu'il ne s'agissait pas là d'une délégation de compétence législative fédérale, mais bien de l'intégration par renvoi d'une législation provinciale autorisant le lieutenant-gouverneur en poste à émettre des permis de loterie. Le tribunal a estimé que, dans l'exercice de ses pouvoirs, le Parlement était libre de définir le domaine dans lequel il choisit d'agir et, de ce fait, pouvait permettre que d'autres domaines soient gérés par une législation provinciale valide.

De plus, le jugement *Furtney* illustre l'usage d'une législation conditionnelle. La dispense fédérale liée à une sanction pénale était conditionnelle aux mesures provinciales. Cela était valide.

En dernier lieu, la législation miroir a été utilisée pour mettre en application des conventions fédérales-provinciales. Un exemple en a été donné par les législations parallèles fédérale et provinciales mettant en œuvre l'accord ente le Canada et la Nouvelle-Écosse sur le développement des régions côtières.

Toutes ces formes de délégations sont, bien entendu, révocables. Une délégation irrévocable ne serait pas conforme au principe même de délégation et équivaldrait pour un organisme à abdiquer ses pouvoirs par lui-même en faveur d'un autre organisme, de façon permanente.

L'exigence voulant que cette délégation soit révocable a été commentée dans un grand nombre de décisions. Dans, le tribunal a déclaré ce qui suit :

Le délégataire est naturellement toujours subordonné parce que la délégation peut être limitée et retirée.

On peut trouver une reconnaissance similaire dans *Coughlin c. Ontario (Highway Transport Board)*, [1968] R.C.S. 569) et dans *Peralty*; et *Attorney General of Ontario c. Scott*, [1956] R.C.S. 137.

En résumé, les provinces pourraient intégrer par renvoi la législation fédérale et déléguer des pouvoirs administratifs à la CCVM. Évidemment, ils peuvent aussi dissoudre les organismes de réglementation qu'ils avaient auparavant établis. Dans le cas des territoires, le Parlement possède la juridiction requise dans tous les cas.

**2. Si une ou plusieurs provinces ou territoires décidaient de ne pas promulguer la législation décrite ci-dessus, et que le gouvernement fédéral concluait que cela mettrait en péril la réussite de l'opération du système dans d'autres régions du pays, le gouvernement fédéral aurait-il quand même la compétence législative de mettre en œuvre le modèle de la CCVM sur le plan national en englobant dans sa législation une disposition d'attribution de prépondérance expresse énonçant clairement son intention de promulguer un code complet et qui stipule que seule la législation fédérale devrait s'appliquer, à l'exclusion de la réglementation provinciale et territoriale, sur des questions précises, incluant entre autres :**

**a) l'analyse de prospectus; b) l'inscription d'intermédiaires du marché; c) la réglementation sur les offres publiques d'achat; d) l'information continue des sociétés qui ont fait un appel public à l'épargne; e) les financements jouissant de dispenses de prospectus; f) les conventions internationales en matière de valeurs mobilières; et g) les mesures d'exécution de la réglementation des valeurs mobilières?**

Je discuterai de l'application générale des théories de la prépondérance et de l'exclusivité des compétences, avant d'aborder l'effet d'une disposition d'attribution de prépondérance expresse du type proposé.

Si la législation fédérale était maintenue en vertu du pouvoir en matière d'échanges et de commerce, alors, les provinces ont, en pratique, la compétence concurrente d'adopter une loi qui serait en vigueur à moins d'une incompatibilité d'application avec la législation fédérale, auquel cas, la législation fédérale aurait priorité par le biais de l'application de la théorie de la prépondérance.

Si la législation fédérale était maintenue en vertu du principe de paix, d'ordre et de bon gouvernement, alors il est plus probable que la théorie applicable en vue de la détermination du rôle d'une législation provinciale serait celle de l'exclusivité des compétences. La compétence fédérale basée sur l'intérêt national est complète et exclusive et englobe par conséquent les aspects purement intra-provinciaux.

Le principe de la prépondérance indique qu'en cas d'incompatibilité entre la législation fédérale et la législation provinciale valides, la législation provinciale est constitutionnellement inopérante à l'égard de la personne ou de la conduite définie par la législation fédérale.

L'application du principe de la prépondérance a subi une évolution subtile. L'énoncé moderne classique de la prépondérance était formulé dans *Multiple Access Ltd. c. McCutcheon*, [1982] 2 R.C.S., dans lequel le juge en chef Dickson a déclaré qu'il devrait être permis tant à la législation fédérale qu'à la législation provinciale d'être en vigueur, à moins qu'il n'y ait une incompatibilité d'application entre elles. Il s'agit là toujours du test applicable. Cependant, il y a eu une modification à la façon dont le contrôle est effectué. Dans *Multiple Access*, le juge en chef Dickson a déclaré ce qui suit :

En principe, il ne semble y avoir aucune raison valable de parler de prépondérance et d'exclusion sauf lorsqu'il y a conflit véritable, comme

lorsqu'une loi dit « oui » et que l'autre dit « non »; on demande aux mêmes citoyens d'accomplir des actes incompatibles.

Certains arrêts récents utilisent le même langage, voir l'arrêt *114957 Canada Ltée (Spraytech, Société d'arrosage) c. Ville de Hudson*, [2001] 2 R.C.S. 241, 2000 CSC 40. Cependant, les tribunaux ont de plus en plus tendance à adopter une approche plus souple qui prend en considération non seulement la formulation des lois en cause, mais également leurs buts respectifs. Cela tire sa source du jugement du juge La Forest dans *Banque de Montréal c. Hall*, [1990] 1 R.C.S. 121, où la Cour a déclaré qu'elle ne verrait pas l'incompatibilité d'application nécessaire à moins que l'effet de la législation provinciale ne soit de déjouer l'intention législative du Parlement. Ce point de vue a ensuite été adopté et appliqué dans *Law Society of British Columbia c. Mangat*, [2001] R.C.S. 113, 2001 CSC 67. Dans cet arrêt, la *Loi sur l'immigration* permettait à une personne qui comparaît devant un arbitre ou dans le cadre de toute autre procédure devant la commission du statut de réfugié d'être représentée par un « avocat ou un autre conseiller ». La Cour a confirmé que « autre conseiller » doit signifier des personnes autres que celles possédant un permis de pratique du droit en vertu de la législation provinciale et qu'il y avait donc un conflit entre la législation fédérale et la législation provinciale. La législation provinciale a déjoué l'intention législative du Parlement, qui voulait que certaines personnes devraient pouvoir comparaître devant les tribunaux de l'immigration. La législation provinciale était, par conséquent, inopérante.

Le principe de l'exclusivité des compétences est décrit dans *Ordon, succession c. Grail*, [1998] 3 R.C.S. 437 au paragraphe 81, comme suit :

En règle générale dans le cadre du régime fédéral canadien, la Constitution permet qu'une loi provinciale de portée générale, valablement édictée, touche des questions relevant de la compétence exclusive du Parlement. La principale question soulevée dans toute affaire portant sur une compétence fédérale exclusive est de savoir si la loi provinciale, envisagée dans son ensemble ou appliquée à des contextes factuels particuliers, empiète sur un champ de compétence fédérale exclusive. Lorsque la loi provinciale empiète sur une compétence fédérale exclusive dans des contextes factuels particuliers, elle doit faire l'objet d'une interprétation atténuée afin que ces situations lui échappent. Ce principe d'interprétation des lois est peut-être le plus souvent appelé la théorie de «l'exclusivité des compétences».

Le principe de l'exclusivité des compétences n'a pas pour effet de protéger l'ensemble des champs de compétence fédérale en question. Tel que l'a déclaré Beetz J. dans *Bell Canada c. Québec*, [1988] 1 R.C.S. 749 à 762, l'exclusivité des compétences s'applique aux aspects entièrement fédéraux d'un champ de compétence. Ce point est discuté dans *Ordon, succession* à la page 497 lorsque le juge fait référence au « principe voulant que chaque champ de compétence fédérale possède un contenu essentiel que les provinces ne sont pas autorisées à régler indirectement ».

Les arrêts ne sont pas toujours en accord sur le moment où il est approprié d'appliquer la théorie de la prépondérance et le moment où le principe de l'exclusivité des compétences doit prévaloir. À titre d'exemple, dans l'arrêt *R. c. Lewis* (1997), 155 DLR (4<sup>e</sup>) 442, la Cour d'appel de l'Ontario a appliqué le principe de l'exclusivité des compétences et conclu que la législation provinciale concernant l'émission d'une autorisation d'exercer aux experts-comptables ne s'appliquait pas à la législation électorale fédérale qui autorise les « experts-comptables » à s'occuper de rapports sur les finances électorales. La Cour suprême du Canada a approuvé cette décision dans *Mangat*, mais elle a suggéré qu'il aurait été possible d'arriver plus facilement au même résultat en appliquant la théorie de la prépondérance.

Dans *Mangat*, la Cour a déclaré qu'il était approprié d'appliquer la théorie de la prépondérance puisque la question en cause (l'immigration) comportait un double aspect. La Cour a également décrit la théorie de la prépondérance comme étant plus souple.

Il a été conclu que le secteur de la réglementation sur les valeurs mobilières comportait un double aspect. Dans *Smith*, le juge en chef Kerwin, après avoir fait référence aux dispositions du Code criminel et aux lois ontariennes sur les valeurs mobilières relatives aux prospectus, a déclaré :

Sans aucun doute, le Parlement avait le pouvoir de promulguer l'article 343 du Code criminel mais un prospectus peut, pour un aspect et pour un objet, être subordonné à des lois provinciales valides, alors que, pour un autre aspect et pour un autre objet, être subordonné à une loi fédérale valide : *Provincial Secretary of Prince Edward Island v. Egan*

Dans *Multiple Access*, le juge en chef Dickson s'est appuyé sur cet extrait pour conclure lui aussi que la doctrine du double aspect était applicable. Dans cet arrêt, les lois provinciales et fédérale réglaient toutes deux les transactions d'initiés. Après avoir rappelé la position du professeur Ziegel concernant le fait qu'il est évident que les lois sur les valeurs mobilières ont un caractère double et qu'il n'y a pas de dichotomie entre une loi qui participe de la nature du droit corporatif et une loi concernant la propriété et les droits civils dans la province, et au critère relatif au double aspect, il a déclaré :

La doctrine du double aspect s'applique, comme l'affirme le professeur Lederman, lorsque le contraste entre l'importance relative des deux aspects n'est pas clair. Lorsque, comme c'est le cas en l'espèce, les aspects « corporatifs/valeurs mobilières » des lois fédérale et provinciales relatives aux transactions d'initiés sont d'importances à peu près égales, il semble n'y avoir aucune raison d'en invalider l'une et de conserver l'autre.

Étant donné le caractère reconnu du double aspect en la matière et compte tenu de ma conclusion précédente, à savoir qu'il est probable que la législation fédérale sur les valeurs mobilières soit reconnue en vertu des pouvoirs liés aux échanges et au commerce, je conclus que les tribunaux devraient traiter du chevauchement entre les lois fédérales et provinciales par le biais de l'application de la théorie « plus souple » de la prépondérance.

À mon avis, les tribunaux appliqueront le critère le plus récent visant à déterminer la présence de conflit et étudieront la question à savoir si les lois provinciales déjouent l'intention législative du Parlement. Je ne crois pas que les tribunaux trouveront cette question facile à résoudre.

D'une part, notons l'attrait de bénéficier des avantages d'un régime fédéral en matière de valeurs mobilières, lequel promet une couverture complète, l'uniformité et une plus grande simplicité.

D'autre part, les tribunaux ont reconnu pendant 70 ans les préoccupations justifiées des provinces concernant la protection du public à l'intérieur de chacune d'elles.

Je ne crois pas que la jurisprudence concernant les incompatibilités possibles sera déterminante, mais il est vrai que les tribunaux ont, depuis toujours, essayé de valider les lois fédérales et provinciales en matière de valeurs mobilières. Dans la plupart des cas, une législation fédérale était en cause, mais il a presque toujours été établi que les lois provinciales étaient valides et applicables (ou exécutoires). Par exemple :

- a) *Lymburn v. Mayland*: Une compagnie du Dominion est subordonnée aux lois provinciales pour ce qui est des personnes qui négocient des valeurs mobilières. La compagnie a dû faire son émission par l'entremise d'un courtier autorisé par la province.
- b) *Smith* : Il n'y avait pas de conflit entre l'article du Code criminel sur les faux prospectus et une disposition provinciale qui empêchait de transiger, jusqu'à ce qu'un prospectus contenant un exposé complet des informations soit visé et créant une infraction pour informations fausses ou trompeuses au prospectus.
- c) *Duplain v. Cameron* : Les lois provinciales sur les valeurs mobilières qui réglementent la négociation des billets promissoires n'empiétaient pas sur le pouvoir fédéral en matière de lettres de change ni n'entraient en conflit avec la législation fédérale.
- d) *Re Williams and Williams* (1961), 29 D.L.R. (2d) 107 (Ont. C.A.) : Les lois provinciales sur les valeurs mobilières qui prévoient la désignation d'une personne afin d'investiguer relativement à la négociation des valeurs mobilières n'empiètent pas sur le champ de compétence fédéral en droit criminel. Une approche similaire fut prise par la Cour d'appel de la Colombie-Britannique dans *International Claim Brokers Ltd. v. Kinsey* (1966), 57 D.L.R. (2d) 357.
- e) *Multiple Access Ltd. v. McCutcheon* : Les lois provinciales sur les valeurs mobilières en matière de délits d'initiés étaient *intra vires* des provinces et n'entraient pas en conflit avec des dispositions similaires de la loi sur les corporations canadiennes.

J'estime qu'il serait extrêmement peu probable que les tribunaux concluent éventuellement que l'objectif législatif du Parlement requiert, à tous égards, que les lois provinciales sur les valeurs

mobilières ne soient plus en vigueur. Cela donnerait véritablement lieu à un champ de compétence exclusif fédéral.

Il n'est pas exclu néanmoins que les tribunaux accordent un très vaste champ d'application à l'objectif de la législation fédérale et rendent inopérantes la plupart des lois provinciales. Je ne crois toutefois pas que cela est susceptible d'arriver. J'estime qu'il est plus probable que les tribunaux procéderont à un exercice d'équilibre. La Cour suprême du Canada a expliqué qu'il est nécessaire d'établir un juste milieu lorsqu'il est question de l'étendue du pouvoir fédéral en matière d'échanges et de commerce, par rapport à la compétence en matière de propriété et de droits civils (voir notamment *General Motors*).

À mon avis, il est probable que les tribunaux concluront qu'au moins une bonne partie des lois provinciales sur les valeurs mobilières doit demeurer en vigueur. Il est très difficile de faire des prédictions précises sur les dispositions qui demeureront en vigueur sans disposer de textes législatifs précis à comparer. Les domaines probables où des législations provinciales demeureront en vigueur pourraient être les suivants : les valeurs mobilières qui sont, par leur nature, des participations dans des biens immobiliers dans la province, la concession de licence aux courtiers et la réglementation relative à leur conduite dans la province, les questions portant sur le droit provincial des sociétés, y compris l'organisation du capital social, les droits rattachés aux actions, les opérations d'initiés, la régie d'entreprise et les prises de contrôle, les placements privés d'actions au sein de la province, et peut-être (mais peu probable) le placement de valeurs au moyen d'un prospectus au sein de la province.

En résumé, la législation fédérale promulguant le modèle de CCVM serait en vigueur pour exclure la réglementation provinciale sur les valeurs mobilières dans la mesure où un tribunal aurait conclu que l'objectif législatif du Parlement serait défavorisé par l'application continue des lois provinciales sur les valeurs mobilières.

Vous m'avez demandé d'envisager l'effet d'une disposition d'attribution de prépondérance expresse qui démontrerait que le Parlement entend que la législation soit un code complet et qui énoncerait expressément que la législation fédérale régirait plusieurs questions à l'exclusion de la réglementation provinciale et territoriale. Les questions pertinentes comprennent l'étude de prospectus, l'inscription d'intermédiaires du marché, la réglementation des offres publiques d'achat, l'information continue par les sociétés ouvertes, les placements avec dispenses de prospectus, les conventions internationales en matière de valeurs mobilières et les mesures d'exécution de la réglementation des valeurs mobilières.

Je n'ai pas connaissance qu'il y ait eu un examen judiciaire sur une disposition d'attribution de prépondérance expresse de ce type.

À mon avis, cette disposition, en soi, n'exclurait pas automatiquement l'application de la législation provinciale. Néanmoins, une disposition qui exprimerait manifestement l'intention du Parlement de promulguer un code exhaustif et éliminerait les lois provinciales et territoriales sur les valeurs mobilières serait sans nul doute prise en considération par les tribunaux, et favoriserait encore davantage l'application par les tribunaux du principe de la prépondérance.

Cependant, une disposition d'attribution de prépondérance expresse n'exclurait pas la nécessité pour le tribunal d'étudier le fond de la législation fédérale et d'arrêter sa propre conclusion sur la question de la prépondérance. Le tribunal ne pourrait permettre au Parlement d'avoir l'autorité sur l'étendue de sa propre compétence par une simple déclaration législative.

Cordialement,

**FASKEN MARTINEAU DuMOULIN S.R.L.**

Allan McEachern  
Avocat-conseil

AMC/jb