COUR D'APPEL

CANADA PROVINCE DE QUÉBEC GREFFE DE MONTRÉAL

N°: 500-09-025430-158

DATE: Le 10 mai 2017

CORAM: LES HONORABLES NICOLE DUVAL HESLER, J.C.Q.

JEAN BOUCHARD, J.C.A.
MANON SAVARD, J.C.A.
MARK SCHRAGER, J.C.A.
ROBERT M. MAINVILLE, J.C.A.

DANS L'AFFAIRE du Décret 642-2015 du gouvernement du Québec concernant le renvoi relatif à la réglementation pancanadienne des valeurs mobilières

PROCUREURE GÉNÉRALE DU QUÉBEC

APPELANTE

C.

PROCUREURE GÉNÉRALE DU CANADA

INTIMÉE

et

PROCUREURE GÉNÉRALE DE LA COLOMBIE-BRITANNIQUE PROCUREURE GÉNÉRALE DU MANITOBA

INTERVENANTES

AVIS DE LA COUR*

[1] Par le décret n° 642-2015 du 15 juillet 2015, le gouvernement du Québec a soumis à cette Cour deux questions.

^{*} Cet avis est signé dans les deux langues officielles du Canada. Les deux versions sont officielles.

[2] La première question est ainsi rédigée :

La Constitution du Canada autorise-t-elle la mise en place d'une réglementation pancanadienne des valeurs mobilières sous la gouverne d'un organisme unique selon le modèle prévu par la plus récente publication du « Protocole d'accord concernant le régime coopératif de réglementation des marchés des capitaux »?

[3] Pour les motifs conjoints de la juge en chef et des juges Bouchard, Savard et Mainville, la Cour répond comme suit à la première question :

NON, la Constitution du Canada ne l'autorise pas selon ce modèle.

[4] La seconde question est ainsi rédigée :

La plus récente version de l'ébauche de la loi fédérale intitulée « Loi sur la stabilité des marchés des capitaux » excède-t-elle la compétence du Parlement du Canada sur le commerce selon le paragraphe 91(2) de la Loi constitutionnelle de 1867?

[5] Pour les motifs conjoints de la juge en chef et des juges Bouchard, Savard et Mainville, la Cour répond comme suit à la seconde question :

NON, la plus récente version de l'ébauche de la loi fédérale intitulée « *Loi sur la stabilité des marchés des capitaux* » n'excède pas la compétence du Parlement du Canada selon le paragraphe 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*, sauf en regard de ses articles 76 à 79 pour ce qui est du rôle et des pouvoirs du Conseil des ministres, lesquels articles rendent la loi proposée inconstitutionnelle dans son ensemble s'ils n'en sont pas retirés.

[6] Pour les motifs qu'il énonce, le juge Schrager décline de répondre à la première question et répond **NON** à la seconde question.

NICOLE DUVAL HESLER, J.C.Q.

JEAN BOUCHARD, J.C.A.

MANON SAVARD, J.C.A.

MARK SCHRAGER, J.C.A.

ROBERT M. MAINVILLE, J.C.A.

Me Francis Demers

Bernard Roy (Justice-Québec)

Me Sébastien Grammond

Avocat-conseil

Dentons Canada

Pour l'appelante

Me Alexander Pless Me Michelle Kellam Me Sara Gauthier Campbell Ministère de la Justice Canada Pour l'intimée

Me Nathaniel Carnegie

Ministry of Justice, Constitutional & Administrative Law Group

Me Audrey Boctor

Irving Mitchell Kalichman

Pour l'intervenante Procureure générale de la Colombie-Britannique

Me Michael Conner Me Denis G. Guénette *Manitoba Justice, Constitutional Law Section, Legal Services Branch* Pour l'intervenante Procureure générale du Manitoba

Dates d'audiences : Les 8, 9 et 10 novembre 2016

MOTIFS CONJOINTS DE LA JUGE EN CHEF, DU JUGE BOUCHARD, DE LA JUGE SAVARD ET DU JUGE MAINVILLE

[7] Par le décret n° 642-2015 du 15 juillet 2015 adopté conformément à l'article 1 de la *Loi sur les renvois à la Cour d'appel*¹, le gouvernement du Québec a soumis à cette Cour deux questions, l'une portant sur la validité constitutionnelle de la proposition d'un nouveau régime de réglementation des marchés des capitaux canadiens, l'autre sur une proposition de loi fédérale intitulée *Loi sur la stabilité des marchés de capitaux*.

- [8] Selon un protocole d'accord signé par le gouvernement fédéral, cinq provinces et un territoire (« **Protocole d'accord** »), un nouveau régime de réglementation des marchés de capitaux serait mis en place comportant une Autorité de réglementation des marchés des capitaux à l'échelle nationale (« **ARMC** »), une loi uniforme adoptée par chaque province et territoire participant (« **Loi uniforme** ») ainsi qu'une loi fédérale sur la stabilité des marchés des capitaux (« **Loi fédérale** »). Le nouveau régime dans son ensemble est désigné le « **Régime** » aux fins de ces motifs.
- [9] À la tête du Régime se trouve un **Conseil des ministres** composé des ministres responsables de la réglementation des marchés des capitaux dans les provinces et territoire participants et du ministre des Finances du Canada. Ce Conseil des ministres supervisera l'ARMC, un organisme national de réglementation qui serait chargé de l'administration intégrée du Régime.
- [10] La Loi uniforme porte sur toutes les questions ayant trait à la réglementation générale des marchés des capitaux. Les provinces et le territoire participants s'engagent à adopter cette loi et à déléguer son administration à l'ARMC. Un mécanisme de vote au sein du Conseil des ministres est prévu pour les modifications à cette loi, pour l'adoption des règlements sous cette loi et pour les modifications fondamentales au Régime.
- [11] La Loi fédérale porte sur la collecte de données à l'échelle nationale, le contrôle des risques systémiques liés aux marchés de capitaux et les infractions criminelles. L'administration de la Loi fédérale est déléguée à l'ARMC. La Loi fédérale prévoit elle aussi un rôle déterminant pour le Conseil des ministres qui doit notamment approuver tous les règlements adoptés en vertu de cette loi.
- [12] La première question du Renvoi vise la constitutionnalité du Régime proposé dans son ensemble. La procureure générale du Québec soutient que la structure inédite qui serait mise en place par le Régime mine les principes de base du fédéralisme canadien par l'abandon de la souveraineté parlementaire des provinces sur un sujet dont la

¹ RLRQ, c. R-23.

compétence leur est attribuée par la *Loi constitutionnelle de 1867*. Elle est aussi d'avis que le Régime constitue une modification constitutionnelle déguisée.

- [13] Cette première question est ainsi rédigée :
 - La Constitution du Canada autorise-t-elle la mise en place d'une réglementation pancanadienne des valeurs mobilières sous la gouverne d'un organisme unique selon le modèle prévu par la plus récente publication du « Protocole d'accord concernant le régime coopératif de réglementation des marchés des capitaux »?
- [14] En outre, selon la procureure générale du Québec, la Loi fédérale, prise isolément, excéderait la compétence du Parlement du Canada. Cette prétention fait l'objet de la deuxième question posée à la Cour, laquelle est ainsi rédigée :

La plus récente version de l'ébauche de la loi fédérale intitulée « Loi sur la stabilité des marchés des capitaux » excède-t-elle la compétence du Parlement du Canada sur le commerce selon le paragraphe 91(2) de la Loi constitutionnelle de 1867?

MOYEN PRÉLIMINAIRE

- [15] La procureure générale de la Colombie-Britannique conteste la compétence de la Cour pour entendre la première des deux questions du Renvoi. Selon celle-ci, cette question ne soulève pas d'intérêt véritable touchant le gouvernement du Québec puisque le Protocole d'accord ne lie que le fédéral et les provinces participantes. Puisque le gouvernement du Québec n'en est pas signataire, la procureure générale de la Colombie-Britannique caractérise comme étant spéculatives les inquiétudes de la procureure générale du Québec concernant l'impact du Régime sur les provinces non participantes.
- [16] Subsidiairement, la procureure générale de la Colombie-Britannique invite la Cour à exercer sa discrétion de ne pas répondre à la première question, au motif que la Loi uniforme et la Loi fédérale de même que leurs règlements d'application ne sont ni finalisés ni formellement adoptés. Elle soutient donc qu'un prononcé judiciaire sur la première question serait une entrave judiciaire à une démarche politique qui n'est pas encore arrêtée.

L'exigence d'un « intérêt véritable »

[17] Il convient de rappeler que le Régime comprend une Loi fédérale qui est applicable à travers le pays. Il établit aussi un Conseil des ministres qui détiendra des pouvoirs considérables sous cette loi aux effets pancanadiens. De plus, la procureure générale du Québec soutient que le Régime constituerait, dans son ensemble, une modification constitutionnelle déguisée. Les effets nationaux du Régime proposé sont donc manifestes et ses ramifications constitutionnelles sont importantes. Dans ces circonstances, l'intérêt de la procureure générale du Québec nous apparaît évident.

[18] Quant à la Loi uniforme qui fait partie intégrante du Régime, notons que la Cour suprême du Canada a conclu dans *Hunt c. T&N plc*² que les tribunaux de la Colombie-Britannique étaient compétents pour statuer sur la constitutionnalité d'une loi d'une autre province, en l'occurrence une loi de l'Assemblée nationale du Québec. Dans cette affaire, le juge La Forest a souligné qu'une cour peut se prononcer sur la constitutionnalité d'une loi d'une autre province lorsque la constitutionnalité de celle-ci n'est pas raisonnablement susceptible d'être autrement contestée³. C'est manifestement le cas ici.

[19] Il faut ajouter, du reste, que l'argument de la procureure générale de la Colombie-Britannique est pour le moins paradoxal. Sa prétention voulant que le gouvernement du Québec ne détient pas un intérêt suffisant parce que non signataire du Protocole d'accord mène inéluctablement à la conclusion que pour pouvoir attaquer la constitutionnalité du Régime proposé, le Québec devrait d'abord en devenir participant. Or, l'article 11 du Protocole d'accord invite précisément les gouvernements des provinces non participantes, dont celui du Québec, à y adhérer. Dans ce contexte, il est tout à fait approprié pour le gouvernement du Québec de requérir l'opinion de cette Cour afin de déterminer la validité constitutionnelle du Régime auquel on l'invite à participer. Ne serait-ce que pour cette unique raison, les prétentions de la procureure générale de la Colombie-Britannique portant sur l'absence d'un intérêt véritable ne sauraient être retenues.

La discrétion de refuser d'entendre un renvoi

- [20] La compétence de la Cour dans ce Renvoi découle de l'article 1 de la *Loi sur les renvois à la Cour d'appel* :
 - 1. Le gouvernement peut soumettre à la Cour d'appel, pour audition et examen, toutes questions quelconques qu'il juge à propos, et, sur ce, la cour les entend et les examine.
- 1. The Government may refer to the Court of Appeal, for hearing and consideration, any question which it deems expedient, and thereupon the court shall hear and consider the same
- [21] Malgré le libellé impératif de cet article, la Cour est dotée du pouvoir discrétionnaire de refuser de répondre à de telles questions⁴. La Cour doit ainsi refuser d'entendre une question de renvoi qui est purement politique⁵ et peut refuser de répondre à une question de renvoi qui ne servirait aucune fin utile⁶. Elle peut également refuser de répondre à une question lorsque les parties n'ont pas fourni suffisamment d'informations pour permettre

² Hunt c. T&N plc, [1993] 4 R.C.S. 289.

³ *Ibid.*, p. 315.

⁴ Renvoi relatif à une Résolution pour modifier la Constitution, [1981] 1 R.C.S. 753, p. 768. Voir également : Renvoi relatif à une résolution concernant la Constitution du Canada, [1982] C.A. 33 (C.A.) citant Ontario v. Canada, [1896] A.C. 348 (C.P.); Ontario v. Hamilton Street Railway, [1903] A.C. 524 (C.P.).

Renvoi relatif à la sécession du Québec, [1998] 2 R.C.S. 217, par. 26; Renvoi relatif au Régime d'assistance publique du Canada (C.-B.), [1991] 2 R.C.S. 525, p. 545.

Renvoi relatif à une résolution concernant la Constitution du Canada, supra, note 4.

de donner des réponses complètes ou exactes⁷. Ce dossier, cependant, échappe à ces situations.

[22] La procureure générale de la Colombie-Britannique soutient principalement que le Régime est toujours embryonnaire et qu'il serait prématuré pour cette Cour de se prononcer sur la première question du Renvoi. Or, il n'est pas inhabituel pour un gouvernement de demander par renvoi une opinion judiciaire sur la validité d'un projet de loi qui n'est pas adopté par le Parlement ou une législature provinciale et qui n'est pas nécessairement final. Dans ce cas-ci, le Régime dans son ensemble est présenté de façon concrète et précise. Le Protocole d'accord énonce clairement les objectifs et les composantes essentielles du Régime. De plus, la Loi uniforme et la Loi fédérale sont à un stade de développement très avancé. Le Régime proposé dans son ensemble et les deux lois qui en sont les composantes essentielles ont manifestement atteint un stade qui permet l'étude des questions soumises dans le cadre du Renvoi.

[23] Le moyen préliminaire avancé par la Colombie-Britannique est donc écarté.

MISE EN CONTEXTE

Le régime actuel

- [24] Ce Renvoi ne survient pas en vase clos.
- [25] Le pouvoir des provinces canadiennes de réglementer les valeurs mobilières à l'intérieur de leurs frontières respectives en tant que question relevant de la propriété et du droit civil est reconnu depuis longtemps et est incontestable⁸.
- [26] La juridiction fédérale à l'égard des valeurs mobilières demeure donc accessoire. Elle touche à certains aspects de la réglementation des valeurs mobilières afin de promouvoir l'intégrité et la stabilité du système financier canadien en vertu du pouvoir du Parlement d'édicter des lois relatives au droit criminel, aux banques, aux faillites, aux télécommunications et à la paix, à l'ordre et au bon gouvernement, comme l'a bien noté la Cour suprême du Canada dans le *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières* (« *Renvoi de 2011* »)⁹. Le Canada peut aussi réglementer certains aspects des valeurs mobilières en vertu de son pouvoir général en matière de trafic et de commerce,

Renvoi relatif à la sécession du Québec, supra, note 5, par. 30; Renvoi relatif à la rémunération des juges de la Cour provinciale de l'Île-du-Prince-Édouard, [1997] 3 R.C.S. 3, par. 257; Renvoi : Résolution pour modifier la Constitution, supra, note 4, p. 773.

Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières, 2011 CSC 66, [2011] 3 R.C.S. 837, par. 46.

Lumburn c. Mayland, [1932] A.C. 318 (C.P.); Multiple Access Ltd. c. McCutcheon, [1982] 2 R.C.S. 161; Global Securities Corp. c. Colombie-Britannique (Securities Commission), 2000 CSC 21, [2000] 1 R.C.S. 494; R. c. W. McKenzie Securities Ltd. (1966), 56 D.L.R. (2d) 56 (Man. C.A.), autorisation d'appel refusée, [1966] R.C.S. ix; Québec (Sa Majesté du Chef) c. Ontario Securities Commission (1992), 10 O.R. (3d) 577 (Ont. C.A.), autorisation d'appel refusée, [1993] 2 R.C.S. x.

notamment afin de prévenir les risques systémiques pour assurer la stabilité et l'intégrité des marchés financiers du Canada et pour effectuer la collecte nationale de données¹⁰.

- [27] Il faut cependant garder à l'esprit « la nature essentiellement provinciale de la réglementation des valeurs mobilières »¹¹.
- [28] Ainsi, chaque province canadienne et les trois territoires sont dotés de leurs propres lois sur les valeurs mobilières¹². Au Québec, par exemple, la *Loi sur les valeurs mobilières*¹³ établit, avec d'autres lois provinciales, tel le *Code civil du Québec*, un code complet de réglementation des valeurs mobilières au sein de la province. Ces régimes provinciaux de réglementation sont sous la gouverne d'administrations provinciales distinctes, telle l'Autorité des marchés financiers du Québec établi sous la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*¹⁴.
- [29] De plus, depuis plusieurs décennies, les administrations provinciales de réglementation des valeurs mobilières se sont jointes pour entreprendre des travaux d'harmonisation réglementaire. D'ailleurs, depuis 2004, toutes les administrations réglementaires provinciales (sauf l'Ontario) ont signé un *Protocole d'entente provincial-territorial sur la réglementation des valeurs mobilières* qui a mené à l'adoption d'un régime dit « de passeport » établissant un guichet unique pour l'émetteur. Ainsi, les décisions d'une autorité réglementaire de la province de l'émetteur, « l'autorité principale » à son égard, s'appliquent automatiquement aux autres autorités réglementaires provinciales participantes¹⁵.
- [30] Quant à l'Ontario, elle participe, comme les autres provinces, au « Régime d'examen concerté » mis en place en 1999. Ce régime permet aux autorités provinciales de s'en remettre aux analyses et enquêtes faites par une autre autorité concernant un participant du marché. Par contre, la reconnaissance prévue par le régime de 1999 n'est pas automatique, ce qui distingue ce dernier du régime de passeport.
- [31] Si le régime actuel ne fait pas l'unanimité, il constitue néanmoins l'aboutissement de plusieurs réformes proposées au fil des ans, lesquelles se sont effectuées dans un cadre efficace de coopération interprovinciale.

Propositions de modifications au régime actuel

¹⁰ *Ibid.*, par. 114, 121.

¹¹ *Ibid.*, par. 130.

David Johnston, Kathleen Rockwell et Cristie Ford, *Canadian Securities Regulation*, 5e éd., Markham, Ont., Butterworths, 2014, p. 48, par. 2.47.

¹³ RLRQ, c. V-1.1.

¹⁴ RLRQ, c. 33.2.

David Johnston, Kathleen Rockwell et Cristie Ford, supra, note 12, p. 93, par. 4.29.

[32] Depuis les années 1930¹⁶, divers intervenants ont milité, sans succès, pour l'instauration d'un régime national de réglementation des valeurs mobilières. Un historique intéressant de ces propositions est exposé dans les renvois de 2011¹⁷.

- [33] Le Protocole d'accord à l'étude semble s'inspirer de la proposition de la Commission Porter de 1964¹⁸, de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario de 1967¹⁹, du Comité d'étude sur les institutions financières du Québec de 1969²⁰, et des provinces maritimes de 1994²¹ qui envisageaient la création d'un organisme réglementaire fédéral auquel les provinces auraient délégué leurs pouvoirs de réglementation.
- [34] Elle se distingue des propositions du ministère fédéral de la Consommation et des Corporations de 1979²², du Comité des personnes averties de 2003²³ et du Groupe Crawford de 2006²⁴ qui proposaient plutôt un code réglementaire exhaustif adopté par le gouvernement fédéral.

La proposition de la Loi sur les valeurs mobilières canadienne de 2009

- [35] En 2009, le Groupe Hockin publie le rapport qui a inspiré la proposition de loi fédérale étudiée dans le *Renvoi de 2011*, soit la *Loi sur les valeurs mobilières* (« **la** *L.v.m.* **de 2009** »). Cette proposition fédérale constituait, notamment, une réponse fédérale à la crise financière mondiale survenue dans les années 2007 à 2010.
- [36] Dans le cadre du présent Renvoi, la procureure générale du Canada a déposé quatre expertises qui discutent de la nature et des conséquences de cette crise. Il suffit de souligner les constats communs suivants :
 - (1) la crise a eu des retombées négatives sur l'économie mondiale entraînant des pertes aussi graves que connues;
 - (2) les sources de la crise canadienne et de la crise états-unienne sont similaires, mais ne sont pas identiques; au Canada, la crise était reliée à une crise de confiance dans le marché du papier commercial adossé à des actifs (asset-backed

Renvoi de 2011, par. 11-28; Québec (Procureure générale) c. Canada (Procureure générale), 2011 QCCA 591, par. 75-89.

Rapport de la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier, 1964.

Memorandum of Understanding Regarding the Regulation of Securities in Canada, juin 1994.

²³ Comité de personnes averties, « C'est le temps d'agir », 2003.

En 1935, la Commission royale d'enquête sur les écarts de prix a recommandé la création d'une commission des titres pour superviser l'émission des actions par les personnes morales constituées en vertu des lois fédérales. Voir : Report of the Royal Commission on Price Spreads.

Ontario Securities Commission, « CANSEC : Legal and administrative concepts », novembre 1967.

Gouvernement du Québec, « Rapport du Comité d'étude sur les institutions financières », juin 1969.

Avant-propos concernant l'avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières, 1979.

Groupe Crawford, « Ébauche d'une Commission canadienne des valeurs mobilières », juin 2006.

commercial paper); aux États-Unis, la crise a été déclenchée par la déchéance des prêts hypothécaires à risque (subprime mortgages);

- (3) le système réglementaire en place au Canada lors de la crise a permis une mitigation rapide de ses impacts, comme, par exemple, l'interdiction des ventes à découvert par l'Ontario, reprise par les autres autorités réglementaires provinciales le jour même de son annonce; et
- (4) à la suite de la crise, plusieurs gouvernements et organismes internationaux ont reconnu l'importance de la mise en place de mécanismes de surveillance macroprudentielle et de prévention des risques systémiques.
- [37] Dans ce contexte, la *L.v.m.* de 2009 énonçait son objet comme étant la création d'un organisme canadien unique de réglementation des valeurs mobilières ayant pour but de protéger les investisseurs, de favoriser l'existence des marchés des capitaux équitables, efficaces et compétitifs, et de contribuer à l'intégrité et à la stabilité du système financier canadien (art. 9).
- [38] Cette loi aurait constitué un conseil des ministres ayant pour mandat de faciliter la consultation et l'échange d'information sur l'application de celle-ci (art. 11-13) ainsi qu'une autorité canadienne de réglementation (art. 14-63). Ce nouvel organisme aurait appliqué une loi unique réglementant ce secteur d'activité sur l'ensemble du pays, ce qui aurait favorisé l'intégrité et la stabilité des marchés des capitaux canadiens à l'échelle nationale.
- [39] À cet égard, la *L.v.m.* de 2009 comprenait :
 - Des mécanismes de reconnaissance d'« entités reconnues » (organismes d'autoréglementation, de bourses, de surveillance, etc.) (art. 64-72) et d'« entités désignées » (organismes de notation, fonds d'indemnisation, services de règlement des différends, etc.) (art. 73-75);
 - Un régime d'inscription pour les personnes agissant à titre de courtiers, conseillers ou gestionnaires de fonds d'investissement (art. 76-79);
 - Des règles quant au dépôt des prospectus (art. 80-88) et quant à la communication de renseignements (art. 93-108);
 - Diverses exigences reliées aux « pratiques du marché » (art. 109-130); et
 - Des dispositions particulières quant au marché secondaire (art. 194-219) et quant aux instruments dérivés (art. 89-92).

[40] La *L.v.m.* de 2009 proposait également un système complet de contrôle de l'application du régime, instituant un système d'examens, d'enquêtes et d'ordonnances ainsi que des sanctions civiles (art. 169-219), pénales (art. 153-156) et criminelles (art. 158-167).

- [41] La proposition de la *L.v.m.* de 2009 a donné lieu à trois renvois : un devant cette Cour²⁵, un autre devant la Cour d'appel de l'Alberta²⁶ et le *Renvoi de 2011* devant la Cour suprême du Canada. Toutes ces cours ont conclu à l'inconstitutionnalité de la *L.v.m.* de 2009.
- [42] Dans son jugement portant sur le *Renvoi de 2011*, la Cour suprême du Canada, unanime, voyait dans la *L.v.m.* de 2009 « une intrusion massive par le Parlement dans le domaine de la réglementation des valeurs mobilières²⁷ », visant « la mise en œuvre d'une réglementation nationale complète des valeurs mobilières²⁸ ». Selon la Cour suprême du Canada, les risques systémiques ne justifiaient pas « la supplantation totale » d'un domaine considéré depuis toujours comme une compétence provinciale.
- [43] Elle y reconnaissait toutefois que les risques systémiques constituent une réalité émergente qui se prête mal à une législation locale et qui transcende les frontières provinciales²⁹. Elle ouvrait ainsi discrètement la porte à des mesures de contrôle nationales par le Parlement afin de prévenir et de contrer ces risques³⁰.

Survol du Régime proposé

[44] Le Protocole d'accord à l'étude a été signé par les gouvernements de la Colombie-Britannique, de l'Ontario, de la Saskatchewan, du Nouveau-Brunswick, de l'Île-du-Prince-Édouard, du Yukon et du Canada (« les administrations participantes »). Il prévoit l'instauration d'un régime de réglementation composé principalement des éléments suivants :

La Loi sur les marchés des capitaux (« Loi uniforme »)³¹: une loi provinciale et territoriale portant sur toutes les questions ayant trait à la réglementation des marchés des capitaux. Toute province et tout territoire participant s'engagent à adopter cette Loi uniforme et à déléguer son administration à l'ARMC. Cette loi reprend presque tout le contenu de la L.v.m. de 2009.

²⁵ Québec (Procureure générale) c. Canada (Procureure générale), supra, note 17.

²⁶ Reference Re Securities Act (Canada), 2011 ABCA 77.

²⁷ Renvoi de 2011, par. 2.

²⁸ *Ibid.*, par. 30.

²⁹ *Ibid.*, par. 104-105.

³⁰ *Ibid.*, par. 125.

Loi sur les marchés des capitaux, ébauche révisée aux fins de consultation, 25 août 2015.

La Loi sur la stabilité des marchés des capitaux (« Loi fédérale »)³²: une loi fédérale d'application nationale, portant sur les questions de la collecte de données, du risque systémique et du droit criminel. Elle reprend plusieurs dispositions de la *L.v.m.* de 2009. L'administration de cette loi est déléguée à l'ARMC.

<u>L'Autorité</u> <u>de réglementation des marchés des capitaux (« ARMC »)</u>: un organisme de réglementation à l'échelle nationale chargé de l'administration des deux lois. L'ARMC serait dotée d'un conseil d'administration et d'une division de la réglementation. Un nouveau tribunal serait aussi créé. La loi habilitante de l'ARMC, la *Loi sur l'Autorité de réglementation des marchés des capitaux*, n'est toutefois pas encore publiée.

Le Conseil des ministres: un conseil composé des ministres responsables de la réglementation des marchés des capitaux de chaque administration participante, y compris le ministre des Finances du Canada. Le Conseil des ministres supervisera l'ARMC et approuvera tout règlement pris en vertu soit de la Loi uniforme ou de la Loi fédérale. Toute modification de la Loi uniforme et toute modification fondamentale au Régime seront soumises à l'approbation du Conseil des ministres. Les mécanismes de vote au sein du Conseil des ministres sont prévus au Protocole d'accord et varient selon le type de décision que ce conseil doit prendre.

ANALYSE PORTANT SUR LA PREMIÈRE QUESTION

[45] Rappelons le texte de la première question du Renvoi :

La Constitution du Canada autorise-t-elle la mise en place d'une réglementation pancanadienne des valeurs mobilières sous la gouverne d'un organisme unique selon le modèle prévu par la plus récente publication du « Protocole d'accord concernant le régime coopératif de réglementation des marchés des capitaux »?

Prétentions des parties

La procureure générale du Québec

[46] La procureure générale du Québec soumet que la Cour devrait répondre « non » à cette première question. Elle avance trois principaux moyens.

Avant-projet de la Loi sur la stabilité des marchés des capitaux, avant-projet, janvier 2016.

[47] D'abord, le Régime prévu par le Protocole d'accord ne respecterait pas les limites constitutionnelles portant sur la délégation entre les autorités provinciales et le fédéral. À cet égard, elle soutient que diverses conditions seraient essentielles à la validité d'un mécanisme de délégation, soit (1) que les deux ordres de gouvernement soient dans l'impossibilité de mettre en œuvre seuls le cadre réglementaire proposé; (2) que les lois et agences provinciales existantes soient préservées; et (3) que le pouvoir des provinces de modifier leurs lois ne soit pas restreint.

- [48] Elle avance aussi que le Régime proposé équivaudrait à une modification constitutionnelle déguisée. À son avis, le Protocole d'accord opère un transfert massif de compétences provinciales au bénéfice d'un organisme national sans que la formule d'amendement prévue à la Constitution soit respectée. Si ce transfert de compétences ne vise que certaines provinces participantes, il aura néanmoins des effets importants sur l'ensemble des provinces non participantes.
- [49] Finalement, elle soutient que le Régime restreint de façon inconstitutionnelle la souveraineté parlementaire des provinces participantes.

La procureure générale du Canada

- [50] Selon la procureure générale du Canada, le Protocole d'accord n'est qu'une entente politique. Par conséquent, la structure décisionnelle du Conseil des ministres quant aux modifications à la Loi uniforme ne porterait pas atteinte à la constitutionnalité du Régime car les provinces ne seraient pas formellement dénuées de leur compétence pour légiférer dans le domaine des valeurs mobilières. Au surplus, le Protocole d'accord et la structure de vote y prévue ne serait pas justiciable.
- [51] Elle ajoute que la délégation de pouvoirs réglementaires à l'ARMC serait permise, car elle ne serait pas législative, mais plutôt administrative.

La procureure générale de la Colombie-Britannique

[52] La procureure générale de la Colombie-Britannique soutient la position de la procureure générale du Canada en ajoutant que le rôle décisionnel du Conseil des ministres pour effectuer des modifications à la Loi uniforme ne serait qu'une exigence de procédure (« manner and form »), valide comme telle.

La procureure générale du Manitoba

[53] La procureure générale du Manitoba ne se prononce pas sur la première question.

Sommaire

[54] À notre avis, le Régime est inconstitutionnel sous plusieurs de ses aspects.

[55] Le mécanisme d'amendement à la Loi uniforme établi par le Régime entrave la souveraineté parlementaire des provinces participantes et est, partant, inconstitutionnel. Il assujettit en effet la compétence de légiférer des provinces à l'approbation d'une entité extérieure (le Conseil des ministres), ce qui n'est pas permis.

[56] De plus, le mécanisme de vote au Conseil des ministres en regard de l'adoption des règlements sous la Loi fédérale sape la validité constitutionnelle de cette loi en permettant à certaines provinces d'exercer un droit de veto effectif sur les initiatives fédérales visant à prémunir les risques systémiques liés aux marchés des capitaux qui sont susceptibles d'avoir des conséquences négatives importantes sur l'économie canadienne dans son ensemble.

Le Régime entrave la souveraineté parlementaire des provinces participantes

[57] Depuis l'arrêt Attorney General of Nova Scotia v. Attorney General of Canada³³, il est bien établi qu'un transfert direct d'un pouvoir législatif d'un palier du gouvernement à l'autre est inconstitutionnel. Cette décision de la Cour suprême du Canada visait un projet de loi qui prévoyait (1) une délégation des compétences législatives de la province en matière d'emploi vers le gouvernement fédéral et (2) une délégation vers la province des compétences législatives du fédéral en matière d'imposition de taxes indirectes³⁴.

[58] Le juge Kerwin a résumé succinctement le raisonnement de la Cour³⁵ :

The *British North America Act* divides legislative jurisdiction between the Parliament of Canada and the Legislatures of the Provinces and there is no way in which these bodies may agree to a different division.

[Soulignement ajouté]

- [59] Notons aussi que le principe constitutionnel de la souveraineté parlementaire veut que les législateurs fédéraux et provinciaux soient libres de légiférer à leur gré, soit d'adopter de nouvelles lois, de modifier les lois existantes ou de les abroger³⁶. Le principe de la souveraineté parlementaire a un lien étroit avec la démocratie.
- [60] Dans le *Renvoi relatif à la sécession du Québec*, la Cour suprême précisait d'ailleurs que la Constitution dans son ensemble, ce qui comprend le partage des compétences y énoncé, lie tous les gouvernements³⁷:

Renvoi relatif à la sécession du Québec, supra, note 5, par. 72.

³³ Attorney General of Nova Scotia v. Attorney General of Canada, [1951] R.C.S. 31.

³⁴ *Ibid.*, p. 32-33.

³⁵ *Ibid.*, p. 38, Voir aussi les p. 40, 47-48, 54, 58.

Peter Hogg, *Constitutional Law of Canada*, 5° éd., vol. 1, Toronto, Carswell, 2013 (feuilles mobiles, mise à jour 2015), n° 12.1, p. 12-1; Johanne Poirier, « Souveraineté parlementaire et armes à feu : le fédéralisme coopératif dans la ligne de mire? » (2015) 45 *RDUS* 47, p. 85.

La Constitution lie tous les gouvernements, tant fédéraux que provinciaux, y compris la branche exécutive (*Operation Dismantle Inc. c. La Reine*, [1985] 1 R.C.S. 441, à la p. 455). Ils ne sauraient en transgresser les dispositions : en effet, leur seul droit à l'autorité qu'ils exercent réside dans les pouvoirs que leur confère la Constitution. Cette autorité ne peut avoir d'autre source.

[61] Le Régime proposé délègue des compétences législatives au Conseil des ministres et impose de réelles limites à la souveraineté parlementaire des provinces participantes. Il assujettit la modification de la Loi uniforme au consentement de la majorité des membres du Conseil des ministres et aux représentants des provinces possédant de grands marchés de capitaux aux sens du Protocole d'accord, soit présentement l'Ontario et la Colombie-Britannique. De fait, aucune modification à la Loi uniforme ne peut s'effectuer sans l'accord du Conseil des ministres et toute province participante doit adopter les amendements à cette loi qui seraient approuvés par le Conseil des ministres. Le texte du Protocole d'accord ne peut être plus clair :

4.2 Responsabilités du Conseil des ministers

4.2 Responsabilities of the Council of Ministers

Le Conseil des ministres sera responsable de ce qui suit :

The Council of Ministers will be responsible for :

[...]

(...)

- c) proposer des modifications à la législation sur le régime coopératif:
- c) proposing amendments to the Cooperative System Lesgislation;

[...]

(...)

5.5 Vote à propos d'une proposition visant à modifier la legislation provincial et territorial

5.5 Voting on a Proposal to amend Provincial and Territorial Legislation

Une proposition visant à modifier la loi sur les marches des capitaux doit être approuvée par :

A proposal to amend the Capital Markets Act must be approved by :

- a) au moins 50 %des membres du Conseil des minister;
- a) at least 50 per cent of all members of the Council of Ministers; and

- b) les membres du Conseil des ministers de chaque partie ayant de grands marches de capitaux.
- b) the members of the Council of Ministers from each Major Capital Markets Jurisdiction.

[62] Une province participante ne peut modifier sa loi portant sur les valeurs mobilières sans le consentement du Conseil des ministres; cette province peut aussi être contrainte d'effectuer des modifications à cette loi dictées par les autres membres du Conseil. Puisque le ministre des Finances du Canada est aussi membre du Conseil, nous pouvons même envisager un scénario selon lequel le vote décisif sur la modification de la Loi uniforme provinciale appartiendrait à un membre de l'exécutif fédéral.

[63] L'article 5.7 du Protocole d'accord est encore plus révélateur. Après trois ans, les modifications fondamentales au Régime ne pourraient être faites qu'avec l'accord des deux tiers des membres du Conseil des ministres, par les membres dudit Conseil de chaque partie ayant de grands marchés des capitaux et par le ministre des Finances du Canada, une formule qui ressemble fortement à la procédure de modification constitutionnelle prévue à l'article 38 de la *Loi constitutionnelle de 1982*³⁸ :

5.7 Modification fondamentales

Toute décision d'approuver l'une des mesures suivantes au cours de la période de trois ans suivant la date à laquelle l'ARMC commence ses activités devra être approuvée à l'unanimité par le Conseil des ministres. Par la suite, la décision d'approuver l'une de ces mesures devra être approuvée par (A) au moins les deux tiers des membres du Conseil des ministres ainsi que (B) par les membres du Conseil des ministres de chaque partie ayant de

5.7 Fundamental Changes

A decision to approve any of the following matters during the three-year period after the date on which the CMRA commences operations will require the unanimous approval of the Council of Ministers. Thereafter, a decision to approve any of the following matters will require the approval by (A) at least two-thirds of all members of the Council of Ministers; (B) the members of the Council of Ministers from each Major

La procureure générale du Canada invoque le *Régime de pensions du Canada* pour justifier ce mécanisme de vote. Les dispositions régissant ce régime prévoient une obligation du gouvernement fédéral d'obtenir l'approbation de deux tiers des provinces participantes comptant au moins les deux tiers de la population avant d'adopter ou de modifier une disposition législative ou réglementaire du Régime de pensions du Canada : *Loi sur l'office d'investissement du régime de pensions du Canada*, L.C. 1997, ch. 40, sous-paragraphe 53(2) et *Régime de pensions du Canada*, L.R.C. 1985, ch. C-8, sous-paragraphes 46(8), 113(15) et 114(4). Avec égards, il faut lire ces dispositions à la lumière de l'article 94A de la *Loi constitutionnelle de 1867* qui prévoit une prépondérance provinciale en matière de pensions. À cet égard, les dispositions en cause dans ce Renvoi ne font que faire ressortir la nature tout à fait inédite de l'approche proposée au Régime dont nous sommes saisis.

grands marchés de capitaux et (C) par le ministre des Finances du Canada :

- a) une modification au présent PA et toute entente subséquente relative à celui-ci:
- b) l'adhésion d'une partie au présent PA ou au régime coopératif;
- une modification fondamentale à la structure de gouvernance ou opérationnelle de l'ARMC;
- d) toute relocalisation d'éléments ou de fonctions liés à un lieu géographique précis mentionné dans le présent PA.

Capital Markets Jurisdiction; and (C) the Minister of Finance of Canada:

- a) an amendement to this MOA and any subsequent agreements relating hereto;
- the accession by any provincial or territorial jurisdiction to this MOA or the Cooperative System;
- c) a fundamental change to the governance or operational structure of the CMRA; and
- d) any relocation of geographicspecific elements and functions addressed in this MOA.

[64] L'un des fondements du droit constitutionnel britannique, qui se reflète dans la Constitution canadienne, est le principe que l'exercice des pouvoirs ministériels (c.-à-d. les pouvoirs de la branche exécutive du gouvernement) doit être compatible avec la législation en vigueur et le droit commun (common law). Il en résulte que la branche exécutive du gouvernement ne peut édicter, écarter ou modifier une législation en vigueur. Le juge Lord Parker of Waddington fournit un énoncé classique de ce principe dans l'affaire The Zamora³⁹:

The idea that the King in Council, or indeed any branch of the Executive, has power to prescribe or alter the law to be administered by Courts of law in this country is out of harmony with the principles of our Constitution. It is true that, under a number of modern statutes, various branches of the Executive have power to make rules having the force of statutes, but all such rules derive their validity from the statute which creates the power, and not from the executive body by which they are made. No one would contend that the prerogative involves any power to prescribe or alter the law administered in Courts of Common Law or Equity.

[65] Le Régime proposé vise à mettre de côté ce principe fondamental en octroyant au Conseil des ministres le pouvoir de dicter les modifications à la Loi uniforme aux provinces participantes récalcitrantes.

[66] La procureure générale du Canada et celle de la Colombie-Britannique reconnaissent qu'il s'agit là d'une composante essentielle du Régime proposé, mais

³⁹ In the Matter of Part Cargo ex Steamship "Zamora", [1916] 2 A.C. 77, p. 90.

conscientes des difficultés constitutionnelles que posent le Conseil des ministres et les mécanismes de vote au sein du Régime, elles soutiennent qu'il ne s'agit que d'engagements politiques. Ainsi, les tribunaux n'auraient pas compétence pour contrôler le Protocole d'accord et les législatures provinciales seraient théoriquement libres d'adopter une législation contraire.

- [67] Cette thèse ne résiste pas à l'analyse.
- [68] La position avancée par la procureure générale du Canada et celle de la Colombie-Britannique ouvre la porte à une nouvelle forme de fédéralisme administratif par laquelle le partage des compétences sous la Constitution peut être modifié et manipulé au gré de la volonté de la branche exécutive du gouvernement fédéral agissant de concert avec une ou plusieurs branches exécutives de gouvernements provinciaux, et ce, sans que cela puisse faire l'objet d'un contrôle judiciaire par les tribunaux canadiens. Cette approche est contraire aux principes constitutionnels élémentaires, dont la primauté du droit. Une telle approche peut, à long terme, mener à la dislocation du délicat équilibre constitutionnel sur lequel le Canada est fondé et par lequel le pays s'est développé avec succès à ce jour.
- [69] Le but avoué et l'effet incontestable du Régime sont de permettre au Conseil des ministres de contrôler les modifications à la Loi uniforme, d'imposer de telles modifications à toutes les provinces participantes et d'empêcher toute modification législative qui n'aurait pas reçu son aval. Par le biais du Protocole d'accord, la branche exécutive des gouvernements de chacune des provinces participantes s'engage ainsi à rendre exécutoires les décisions prises par le Conseil des ministres en regard des modifications à la Loi uniforme. Compte tenu des caractéristiques concrètes du cadre constitutionnel canadien lesquelles requièrent que la branche exécutive du gouvernement contrôle de fait la législature les contraintes énoncées au Protocole d'accord sont, de fait, des contraintes sur les législatures des provinces participantes. Comme l'a noté la Cour suprême du Canada dans le *Renvoi relatif au Régime d'assistance publique du Canada (C.-B.)*⁴⁰ : « [t]oute restriction imposée au pouvoir de l'exécutif de déposer des projets de loi constitue une limitation de la souveraineté du Parlement lui-même ».
- [70] Il convient aussi de rappeler qu'il ne faut pas présumer que le rôle du Conseil des ministres en regard de la Loi uniforme échouera et que les gouvernements provinciaux participants, y compris leurs législatures, ne se plieront pas aux décisions du Conseil des ministres. Il faut au contraire présumer que l'intention des participants au Régime sera accomplie. Ainsi, à l'occasion du renvoi portant sur la réforme du Sénat, la Cour suprême du Canada a décidé que la tenue d'élections consultatives en vue de nommer les sénateurs était inconstitutionnelle, et ce, bien que le premier ministre eût pu ne pas tenir

Renvoi relatif au Régime d'assistance publique du Canada (C.-B), supra, note 5, p. 560.

compte du choix des électeurs et nommer les sénateurs de son choix. Voici comment la Cour Suprême du Canada s'exprimait à ce sujet⁴¹ :

Le procureur général du Canada réplique que ce changement structurel d'envergure ne se produirait pas parce que le premier ministre conserverait le pouvoir de ne pas tenir compte des résultats des élections consultatives et de nommer qui il veut au Sénat. Nous ne pouvons accepter cette prétention. Les projets de loi C-20 et C-7 ont été conçus pour entraîner la nomination au Sénat de candidats choisis par la population des provinces et des territoires. Le projet de loi C-7 est le plus explicite des deux puisqu'il prévoit que le premier ministre « tient compte » des personnes dont le nom figure sur la liste des candidats élus. Certes, en théorie, le premier ministre pourrait ignorer les résultats des élections et ne recommander au gouverneur général que rarement, voire jamais, les gagnants des élections consultatives. Cependant, l'objet des projets de loi est clair : que le Sénat devienne une entité dotée d'un mandat populaire. Nous ne pouvons tenir pour acquis que les futurs premiers ministres contrecarreront cet objet en ignorant les résultats d'élections consultatives coûteuses et âprement disputées. Une analyse juridique de la nature et des incidences constitutionnelles de projets de loi ne peut se fonder sur l'hypothèse que la loi échouera à entraîner les changements qu'elle vise à mettre en œuvre.

[Soulignement ajouté; références internes omises]

- [71] Cet enseignement est pertinent en l'espèce, puisque toute modification apportée à la Loi uniforme sans respecter le mécanisme de vote au Conseil des ministres contredirait les objectifs et la logique interne du Régime. En fait, <u>l'uniformité législative est le fondement principal et essentiel du Régime</u>.
- [72] En outre, le mécanisme de vote n'a rien de facultatif dans son énoncé : une proposition visant à modifier la Loi uniforme <u>doit</u> être approuvée par 50 % des membres du Conseil ainsi que par les membres représentant les administrations de grands marchés des capitaux. Il en est de même lorsqu'il s'agit des modifications fondamentales au Régime.
- [73] Le Régime proposé est d'ailleurs un tout indissociable. Le rôle du Conseil des ministres et les mécanismes de vote en son sein ne sont donc pas désincarnés du Régime, mais en constituent plutôt des composantes essentielles et indissociables.
- [74] Puisque l'article 2 de la Loi uniforme définit le Conseil des ministres comme « [I]e Conseil des ministres établi conformément au Protocole d'accord », lequel protocole est lui-même identifié et défini dans cette loi, il n'est pas hasardeux de conclure que les assemblées législatives qui adopteront la Loi uniforme seront parfaitement au courant du contenu du Protocole d'accord, notamment le rôle prépondérant qu'y joue le Conseil des ministres à l'égard des amendements à la Loi uniforme et les mécanismes de vote qui y

⁴¹ Renvoi relatif à la réforme du Sénat, 2014 CSC 32, [2014] 1 R.C.S. 704, par. 62.

sont prévus. La Loi fédérale contient des définitions identiques et la même inférence peut en être tirée.

- [75] Il faut voir là, par implication nécessaire, un renvoi législatif au processus décisionnel du Conseil des ministres et aux mécanismes de vote prévus à l'article 5 du Protocole d'accord, et ce, tant dans la Loi uniforme que dans la Loi fédérale. C'est ce renvoi législatif qui donne ouverture au contrôle judiciaire dans ce dossier et qui nous dispense de s'interroger dans l'abstrait sur le caractère justiciable d'une entente intergouvernementale.
- [76] Finalement, le fait qu'une administration participante puisse se retirer du Régime avec un préavis écrit de six mois sous l'art. 13 du Protocole d'accord ne rend pas constitutionnelle la délégation législative au profit du Conseil des ministres. Ainsi, dans Attorney General of Nova Scotia v. Attorney General of Canada⁴², la délégation de compétence y prévue pouvait être écartée en tout temps par arrêté en conseil⁴³. Cela n'a pas empêché la Cour suprême du Canada de déclarer inconstitutionnel le mécanisme de délégation en cause dans cette affaire, et ce, bien que l'un ou l'autre des gouvernements participants pussent s'en retirer en tout temps à son gré.
- [77] Quant à la prétention de la procureure générale de la Colombie-Britannique voulant que le rôle du Conseil des ministres en regard des modifications législatives ne constitue qu'une exigence procédurale (« manner and form »), elle doit aussi être écartée.
- [78] La procureure générale de la Colombie-Britannique s'appuie à tort sur le *Renvoi relatif au Régime d'assistance publique du Canada (C.-B.)*. Dans cette affaire, le gouvernement fédéral avait conclu des ententes avec chaque gouvernement provincial afin de permettre le paiement de contributions aux frais encourus par les provinces au titre de l'assistance publique et de la protection sociale. Lors de son adoption, la loi fédérale qui habilitait le gouvernement fédéral à conclure ces ententes prévoyait la modification de toute <u>entente</u> par consentement mutuel du gouvernement fédéral et de la province en question⁴⁴. Par contre, aucun mécanisme n'y était énoncé en regard de la modification de la loi fédérale elle-même. Voilà une distinction importante avec le Régime en cause ici, qui prévoit un rôle déterminant pour le Conseil des ministres quant à la modification de ses composantes essentielles et de la Loi uniforme elle-même.
- [79] Il faut donc plutôt se référer à la jurisprudence pertinente.

⁴² Attorney General of Nova Scotia v. Attorney General of Canada, supra, note 33.

Renvoi relatif au Régime d'assistance publique du Canada (C.-B.), supra, note 5, p. 536.

Voir la description du régime en cause dans cette affaire énoncée dans Attorney General of Nova Scotia v. Attorney General of Canada, supra, note 33, p. 32-33.

[80] Dans West Lakes Limited v. South Australia⁴⁵, une décision australienne qui trouve écho au Canada⁴⁶, le tribunal était saisi d'une entente entre l'état concerné et une société de développement comprenant une disposition qui pouvait être interprétée comme une forme de veto par cette société sur toute modification à la législation qui avait ratifié l'entente. Tout en rejetant cette interprétation, le tribunal australien a aussi conclu que le consentement préalable d'un tiers à un amendement législatif ne constituerait pas une exigence procédurale, mais plutôt une renonciation à légiférer⁴⁷:

A provision requiring the consent to legislation of a certain kind, of an entity not forming part of the legislative structure (including in that structure the people whom the members of the legislature represent), [...] does not, to my mind, prescribe a manner or form of lawmaking, but rather amounts to a renunciation pro tanto of the lawmaking power. Such a provision relates to the substance of the lawmaking power, not the manner and form of its exercise. The point becomes clearer if one considers hypothetical (albeit extreme) examples such as provisions that legislation of a certain character might not be enacted without the consent of the governing body of a political party, or of an organization of employers or employees, or of an officer of the armed forces, or of any other individual, office holder, or body which does not form part of the representative legislative structure.

[Soulignements ajoutés]

[81] Les parties au Renvoi ne nous ont fait part d'aucune décision judiciaire qui permettrait de conclure à la constitutionnalité d'une exigence procédurale prévoyant le consentement préalable d'un groupe qui ne fait pas partie de la législature à un amendement législatif. Il y a donc lieu de rejeter les prétentions de la procureure générale de la Colombie-Britannique quant au caractère procédural des pouvoirs octroyés au Conseil des ministres sous le Régime proposé.

Le mécanisme de vote au Conseil des ministres en regard de l'adoption des règlements sous la Loi fédérale sape la validité constitutionnelle de cette loi

- [82] Les difficultés constitutionnelles ne concernent pas seulement les amendements à la Loi uniforme. Elles s'étendent aussi à la Loi fédérale lorsque celle-ci est considérée dans le cadre du Régime proposé dans son ensemble.
- [83] En effet, la Loi fédérale est une loi cadre qui permet à l'ARMC d'intervenir par la voie réglementaire afin de parer à un risque systémique lié aux marchés des capitaux. La réglementation de l'ARMC est le mécanisme essentiel de l'intervention fédérale proposée afin de pallier une menace à la stabilité du système financier canadien qui

West Lakes Limited v. The State of South Australia (1980), supra, note 45, p. 397-398.

West Lakes Limited v. The State of South Australia (1980), 25 S.A.S.R. 389.

Renvoi relatif au Régime d'assistance publique du Canada (C.-B.), supra, note 5, p. 564; Canada (Procureur général) c. Friends of the Canadian Wheat Board, 2012 CAF 183, par. 86; Greater Vancouver Regional District v. British Columbia (Attorney General), 2011 BCCA 345, par. 36, 37 et 42.

émane ou se propage à même les marchés de capitaux et qui est susceptible d'avoir des conséquences négatives importantes sur l'économie canadienne.

- [84] Les articles 19 à 23 de la Loi fédérale sont ainsi au cœur de cette législation et constituent l'essence même de l'intervention fédérale sur les marchés de capitaux :
 - 19. Pour parer à un risque systémique lié aux marchés des capitaux, les règlements peuvent prévoir des exigences, interdictions et restrictions concernant les indices de référence d'importance systémique [...]
 - 20. (1) Les règlements peuvent désigner toute catégorie de valeurs mobilières ou d'instruments dérivés comme étant d'importance systémique si l'Autorité estime que le fait d'effectuer des opérations ou de détenir des positions sur des valeurs mobilières ou des instruments dérivés appartenant à la catégorie ou encore, même indirectement, d'en utiliser pourrait poser un risque systémique lié aux marchés des capitaux.
- **19.** The regulations may, in order to address a systemic risk related to capital markets, prescribe requirements, prohibitions and restrictions respecting systemically important benchmarks (...)
- **20.** (1) The regulations may prescribe a class of securities or derivatives to be systemically important if, in the Authority's opinion, the trading in, the holding of positions in or the direct or indirect dealing with securities or derivatives within the class could pose a systemic risk related to capital markets.

(...)

[...]

- 21. Pour parer à un risque systémique lié aux marchés des capitaux, les règlements peuvent prévoir des exigences, interdictions et restrictions concernant les valeurs mobilières et les instruments dérivés d'importance systémique [...]
- 22. (1) Les règlements peuvent désigner une pratique comme comportant des risques systémiques si l'Autorité estime que la pratique pourrait poser un risque systémique lié aux marchés des capitaux.

[...]

23. Pour parer à un risque systémique lié aux marchés des capitaux, les règlements peuvent prévoir des exigences, interdictions et restrictions

- 21. The regulations may, in order to address a systemic risk related to capital markets, prescribe requirements, prohibitions and restrictions respecting systemically important securities and derivatives (...)
- **22.** (1) The regulations may prescribe a practice to be systemically risky if, in the Authority's opinion, the practice could pose a systemic risk related to capital markets.

(...)

23. The regulations may, in order to address a systemic risk related to capital markets, prescribe requirements, prohibitions and

concernant les pratiques désignées comme comportant des risques systémiques [...] restrictions respecting practices that are prescribed to be systemically risky (...)

[85] Ce sont donc les pouvoirs de l'ARMC d'adopter des règlements sous les articles 19 à 23 de la Loi fédérale qui doivent être attentivement examinés au plan constitutionnel afin de déterminer s'ils répondent aux critères qui permettent une intervention fédérale sous le pouvoir général de réglementation du trafic et du commerce énoncé au paragraphe 91(2) de la Loi constitutionnelle de 1867.

[86] Or, l'effet combiné des articles 76 à 79 de la Loi fédérale et de l'article 5.2 du Protocole d'accord est d'assujettir la réglementation de l'ARMC adoptée sous la Loi fédérale à l'approbation du Conseil des ministres. L'article 5.2 du Protocole d'accord prévoit ce qui suit :

5.2 Vote à propos d'un règlement pris par le conseil d'administration

- a) Un règlement pris par le conseil d'administration une fois les règlements initiaux pris sera soumis au Conseil des ministres avant d'entrer en vigueur. À moins que le Conseil des ministres ne demande au conseil d'administration de réexaminer le règlement ou que le Conseil des ministres ne décide de le refuser dans un délai précisé, le règlement sera réputé avoir été approuvé par le Conseil des ministres.
- b) Le Conseil des ministres doit demander au conseil d'administration de réexaminer un règlement avant de rejeter ce dernier.
- c) Une telle demande de réexamen doit être approuvée par :
- (i) au moins 50 % des membres du Conseil des ministres;

5.2 Voting on a Regulation made by the Board of Directors

- (a) A regulation made by the Board of Directors subsequent to the Initial Regulations will be put before the Council of Ministers before it comes into force, Unless the Council of Ministers has asked that the Board of Directors reconsider the regulation or the Council of Ministers has decided to reject the regulation within a specified period, the regulation will be considered to have been approved by the Council of Ministers.
- (b) The Council of Ministers must request that the Board of Directors reconsider a regulation before the Council of Ministers makes a decision to reject the regulation.
- (c) A request by the Council of Ministers to the Board of Directors to reconsider a regulation must be approved by:
- (i) at least 50 per cent of all members of the Council of Ministers; and

(ii) l'une ou l'autre des ministres représentant les parties ayant de grands marchés de capitaux ou représentant le Canada.

- d) La décision de rejeter un règlement que le conseil d'administration a réexaminé à la demande du Conseil des ministres et présenté à nouveau devant ce dernier avant son entrée en vigueur doit être approuvée par :
- (i) au moins 50% des membres du Conseil des Ministres;
- (ii) la majorité des membres du Conseil des ministres représentant les parties ayant de grands marchés de capitaux ou représentant le Canada.

- (ii) any one of the members of the Council of Ministers from the Major Capital Markets Jurisdictions and from Canada taken together.
- (d) A decision to reject a regulation that has been reconsidered by the Board of Directors at the request of the Council of Ministers and once again put before the Council of Ministers before it comes into force must be approved by:
- (i) at least 50 per cent of all members of the Council of Ministers; and
- (ii) a majority of the members of the Council of Ministers from the Major Capital Markets Jurisdictions and from Canada taken together.
- [87] Cela signifie qu'une majorité de ministres responsables de la réglementation des marchés des capitaux des provinces participantes ou une majorité de ministres représentant les provinces participantes ayant de grands marchés des capitaux (en l'occurrence la Colombie-Britannique et l'Ontario) pourront exercer un droit de veto effectif sur la réglementation fédérale.
- [88] En conséquence, les règlements pris sous les articles 19 à 23 de la Loi fédérale pour parer aux risques systémiques des marchés des capitaux canadiens seront sujets au veto de certaines provinces participantes. Cela remet en question l'assise constitutionnelle de la Loi fédérale.
- [89] En effet, la compétence fédérale sur les valeurs mobilières en vertu de sa compétence générale en matière de trafic et de commerce est intimement liée aux critères 4 et 5 de l'affaire *General Motors*⁴⁸, soit l'incapacité des provinces et territoires, sur le plan constitutionnel, d'adopter de concert un régime pancanadien touchant les risques systémiques des marchés des capitaux et l'effet de l'omission d'inclure une seule ou plusieurs provinces dans le régime pancanadien de protection contre ces risques.
- [90] En octroyant un droit de veto sur la réglementation fédérale des risques systémiques, veto qui peut être exercé par certaines provinces participantes, le Régime compromet l'objet même de la Loi fédérale et, partant, les assises constitutionnelles sur

⁴⁸ General Motors of Canada Ltd. c. City National Leasing, [1989] 1 R.C.S. 641.

lesquelles repose la compétence fédérale portant sur les risques systémiques à l'échelle nationale. En octroyant un tel droit de veto à certaines provinces participantes à l'égard de la réglementation fédérale, le Régime se trouve à nier la nécessité même d'une intervention législative fédérale pancanadienne afin de contrer les risques systémiques à l'échelle nationale.

- Ainsi, comme la Cour suprême du Canada l'a précisé, les critères à considérer pour fonder la validité constitutionnelle de la compétence législative fédérale sous la compétence générale en matière de trafic et de commerce sont les suivants⁴⁹ : (1) La législative contestée s'inscrit-elle dans un régime (2) Le régime fait-il l'objet de surveillance par un organisme de réglementation? réglementation? (3) La mesure législative porte-t-elle sur le commerce dans son ensemble plutôt que sur un secteur en particulier? (4) Le régime est-il d'une nature telle que la Constitution n'habiliterait pas les provinces, seules ou de concert, à l'adopter? (5) L'omission d'inclure une seule ou plusieurs provinces ou localités dans le régime législatif en compromettrait-elle l'application dans d'autres parties du pays?
- [92] La compétence fédérale générale en matière de trafic et de commerce repose donc sur l'idée qu'une intervention fédérale est requise là où une ou plusieurs provinces seraient incapables d'adopter un régime qui permettrait de traiter du problème à l'échelle pancanadienne et où l'omission d'inclure une province compromettrait l'application de la mesure dans d'autres parties du pays. Ainsi, si l'absence de participation ou le veto d'une province ne permet pas de résoudre le problème à l'échelle nationale, l'intervention fédérale serait justifiée.
- [93] À titre d'exemple, la réglementation de la concurrence satisfait à ces critères, car il s'agit d'une question non pas d'intérêt purement local, mais « d'importance capitale pour l'économie canadienne »⁵⁰. Si le Parlement était incapable de légiférer à cet égard, c'est qu'il y aurait, de fait, une lacune dans le partage des compétences législatives⁵¹.
- [94] Autrement dit, il faut que la situation soit telle qu'une lacune constitutionnelle résulterait de l'incapacité du Parlement à légiférer dans ce domaine⁵². La législation fédérale est donc constitutionnelle sous la compétence générale en matière de trafic et de commerce seulement si son objet et ses effets concernent des questions d'une importance et d'une portée nationales.
- [95] Cette assise constitutionnelle à la compétence fédérale générale en matière de trafic et de commerce est tout à fait incompatible avec la notion d'un veto provincial. En effet, pour asseoir sa compétence constitutionnelle, le Canada doit démontrer que son intervention législative, « considérée dans son ensemble, aborde des matières qui

⁴⁹ *Ibid.*, p. 661-662.

⁵⁰ *Ibid.*, p. 678.

⁵¹ Renvoi de 2011, par. 81.

⁵² *Ibid.*, par. 83.

transcendent les intérêts de nature locale et provinciale »⁵³. En d'autres termes, si une intervention fédérale est requise pour résoudre un problème de trafic et de commerce, comment cette intervention peut-elle en même temps être assujettie à un veto d'une ou plusieurs provinces? Un tel veto nierait l'objet même de l'intervention fédérale.

- [96] Comme le signalait la Cour suprême dans le *Renvoi de 2011*⁵⁴, le maintien des marchés des capitaux pour nourrir l'économie canadienne et assurer la stabilité financière du pays est une question qui va au-delà d'un secteur en particulier et met en jeu le commerce dans son ensemble visé par la compétence générale en matière de trafic et de commerce au sens où il faut l'entendre selon le test formulé dans *General Motors*. Une loi fédérale qui viserait à fixer des normes minimales applicables dans l'ensemble du pays et qui viserait à assurer la stabilité et l'intégrité des marchés financiers du Canada pourrait fort bien avoir trait au commerce dans son ensemble. Mais encore, le Canada doit établir qu'une telle loi, considérée dans son ensemble, aborde des matières qui transcendent les intérêts de nature locale et provinciale. Comment cela peut-il être le cas lorsqu'une ou plusieurs provinces peuvent empêcher l'intervention fédérale? Une telle loi fédérale transcenderait-elle alors « les intérêts de nature locale ou provinciale »? Bien sûr que non.
- [97] Or, c'est précisément ce que propose la Loi fédérale.
- [98] Ainsi, à titre d'exemple, le paragraphe 20(1) de la Loi fédérale permet à l'ARMC d'adopter des règlements afin de désigner une catégorie de valeurs mobilières ou d'instruments dérivés comme étant d'importance systémique si elle estime que le fait d'effectuer des opérations ou de détenir des positions sur celles-ci pourrait poser un risque systémique lié aux marchés des capitaux, c.-à-d. une menace à la stabilité du système financier canadien susceptible d'avoir des conséquences négatives importantes sur l'économie canadienne.
- [99] Or, un tel règlement est assujetti à l'approbation du Conseil des ministres. Une majorité des membres du Conseil ou une majorité des membres représentant les parties ayant de grands marchés des capitaux peuvent rejeter un tel règlement. Ainsi, certaines provinces peuvent exercer un droit de veto à l'égard d'une intervention fédérale pancanadienne visant à contrer une menace à la stabilité du système financier canadien susceptible d'avoir des conséquences négatives importantes sur l'économie canadienne dans son ensemble. Un tel droit de veto n'est évidemment pas de nature à transcender les intérêts de nature locale ou provinciale.
- [100] Notons d'ailleurs que (sauf le ministre des Finances du Canada) les membres du Conseil des ministres n'y siègent pas à la suite d'une nomination fédérale. Ils y siègent d'office à la suite de leur nomination par la province participante comme ministres responsables de la réglementation des marchés des capitaux. Ils siègent d'ailleurs au

⁵³ *Ibid.*, par. 116.

⁵⁴ *Ibid.*, par. 114.

Conseil des ministres à titre de représentants de leurs provinces respectives, tel que le précise sans ambiguïté le Protocole d'accord (al. 5.2 c) (ii) et d) (ii)).

[101] Outre que les pouvoirs conférés au Conseil des ministres sapent la validité constitutionnelle de la Loi fédérale, on peut aussi voir là une abdication des compétences et responsabilités fédérales en regard des risques systémiques liés aux marchés des capitaux, et ce, en faveur de certaines provinces.

[102] En effet, par le jeu des droits de vote qui s'exerceront au sein du Conseil des ministres, ce sont les provinces participantes ayant des grands marchés des capitaux qui décideront de la réglementation fédérale pancanadienne visant à contrer une menace à la stabilité du système financier canadien susceptible d'avoir des conséquences négatives importantes sur l'économie canadienne dans son ensemble. Ces dernières pourront exercer leurs droits au sein du Conseil des ministres, y compris leur droit de bloquer une réglementation fédérale portant sur les risques systémiques, en fonction de leurs intérêts régionaux. Une telle abdication de compétences en faveur de certaines provinces est questionnable sur le plan constitutionnel et apparaît contraire au principe du fédéralisme, l'un des fondements de l'ordre constitutionnel canadien.

Conclusion sur la première question

[103] Pour tous ces motifs, nous répondons « non » à la première question du Renvoi.

ANALYSE PORTANT SUR LA DEUXIÈME QUESTION

[104] Abordons maintenant la deuxième question posée par le Renvoi dont il convient de reprendre le texte à nouveau :

La plus récente version de l'ébauche de la loi fédérale intitulée « Loi sur la stabilité des marchés des capitaux » excède-t-elle la compétence du Parlement du Canada sur le commerce selon le paragraphe 91(2) de la Loi constitutionnelle de 1867?

[105] Cette deuxième question exige que nous abordions l'étude de la validité constitutionnelle de la Loi fédérale d'une façon détachée du Régime proposé dans son ensemble.

[106] Afin de déterminer si la Loi fédérale, considérée isolément, relève de la compétence générale du Parlement canadien en matière de commerce, il convient d'appliquer le test établi par la Cour suprême du Canada dans *General Motors*⁵⁵. Une telle étude se fait en deux étapes. D'abord, la Cour doit définir le caractère véritable de la loi en question. Ensuite, elle doit déterminer si ce caractère véritable est couvert par la

⁵⁵ General Motors of Canada Ltd. c. City National Leasing, supra, note 48.

compétence fédérale générale de réglementation du trafic et du commerce en vertu du paragraphe 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*.

Prétentions des parties

La procureure générale du Québec

[107] La procureure générale du Québec soutient que la Loi fédérale excéderait la compétence législative du Parlement du Canada. Selon elle, le caractère véritable de celle-ci serait la réglementation du commerce des valeurs mobilières, identique à celui de la L.v.m. de 2009 déclarée invalide par la Cour suprême du Canada dans le Renvoi de 2011. Ainsi, le caractère véritable de l'initiative fédérale demeurerait inchangé malgré sa nouvelle mouture. Elle ne ferait que viser un ensemble de normes qui sont déjà énoncées dans la législation provinciale actuelle.

[108] La procureure générale du Québec soutient, en outre, que la Loi fédérale ne respecte pas les trois derniers critères de l'arrêt General Motors. D'abord, elle estime que la Loi fédérale ne vise qu'un secteur en particulier, soit le commerce des valeurs mobilières, et donc ne respecte pas le troisième facteur. Quant au quatrième facteur, la procureure générale du Québec avance que les provinces ont la capacité d'adopter la réglementation prévue par la Loi fédérale puisque celle-ci n'énoncerait qu'un sousensemble de normes déjà prévues dans la réglementation provinciale existante. Les provinces pourraient donc adopter et, dans les faits, auraient déjà adopté des dispositions similaires à celles que l'on retrouve dans la Loi fédérale. Les provinces seraient par conséquent capables, seules ou de concert, d'adopter une législation équivalant à celle proposée par le Canada. Quant au cinquième facteur, la procureure générale du Québec prétend que les objectifs de la Loi fédérale peuvent être atteints même si ce ne sont pas toutes les provinces qui adoptent une loi similaire, puisque chaque province pourra faire respecter sa loi à l'intérieur même de son territoire. Conséquemment, une société qui agit à travers le Canada devra, de façon concrète, se conformer à la réglementation provinciale la plus sévère.

La procureure générale du Canada

[109] La procureure générale du Canada soutient que le caractère véritable de la Loi fédérale est la réglementation des risques systémiques liés aux marchés des capitaux. La Loi fédérale confère à l'ARMC trois principaux pouvoirs en lien avec cet objectif, soit (1) la collecte de données à l'échelle nationale afin de détecter les risques systémiques; (2) la désignation d'un produit, d'une pratique ou d'un indice de référence comme présentant un risque systémique et l'adoption d'un règlement afin de l'endiguer; et, (3) la prise d'une ordonnance d'urgence en présence d'un risque systémique grave et imminent. Les effets de la Loi fédérale seraient donc de permettre à l'ARMC d'effectuer une surveillance macroprudentielle des marchés des capitaux. À ses dires, la Loi fédérale se concentrerait dès lors sur la stabilité de l'économie dans son ensemble, une approche

qui n'enlèverait rien à la compétence des provinces d'adopter des politiques microéconomiques de nature locale.

[110] La procureure générale du Canada soutient aussi que le test de General Motors démontre que la Loi fédérale relève de sa compétence générale en matière de trafic et de commerce. Relativement au troisième facteur de General Motors, elle estime que la Loi fédérale ne vise pas un secteur en particulier, puisque les pouvoirs réglementaires y accordés sont circonscrits aux situations représentant un risque systémique financier susceptible d'avoir des conséquences négatives sur l'ensemble de l'économie canadienne. Quant au quatrième facteur, elle soutient que les provinces ne peuvent pas agir seules ou de concert pour atteindre l'objectif de la Loi fédérale, puisque aucune province n'a la compétence constitutionnelle pour surveiller l'ensemble de l'économie nationale. Quant au cinquième facteur, elle considère qu'une réglementation inadéquate, ne serait-ce que par une seule province, mettrait en péril l'objectif de protection de la stabilité du système financier canadien.

La procureure générale du Manitoba

[111] La procureure générale du Manitoba soutient que la Loi fédérale excéderait la compétence législative du Parlement canadien. Premièrement, elle avance que le risque systémique serait un concept trop nébuleux pour servir de borne entre la compétence fédérale et celle des provinces. Deuxièmement, elle ajoute que l'effet de la Loi fédérale ne serait que d'imposer des normes fédérales qui empiètent sur les normes provinciales existantes. Elle propose donc de limiter la compétence législative du gouvernement fédéral sur les risques systémiques aux situations urgentes auxquelles il est impossible de répondre autrement que par une mesure nationale, uniforme et de nature provisoire.

[112] En ce qui a trait au test de l'arrêt *General Motors*, la procureure générale du Manitoba concourt aux arguments de la procureure générale du Québec.

La procureure générale de la Colombie-Britannique

[113] La procureure générale de la Colombie-Britannique ne prend pas position sur la constitutionnalité de la Loi fédérale.

Sommaire

[114] En l'espèce, sous réserve du rôle et des pouvoirs du Conseil des ministres, il appert que le caractère véritable de la Loi fédérale, lorsque cette loi est examinée de façon détachée du Régime, est de promouvoir la stabilité de l'économie canadienne par la gestion des risques systémiques liés aux marchés des capitaux. Suivant les enseignements de la Cour suprême du Canada dans le *Renvoi de 2011*, il faut conclure que le Parlement canadien a la compétence requise pour adopter la Loi fédérale, à l'exception des articles qui concernent le rôle et les pouvoirs du Conseil des ministres.

Le caractère véritable de la Loi fédérale

[115] L'objet de la Loi fédérale est décrit comme étant celui d'endiguer les risques systémiques. Le préambule de la Loi fédérale discute également de cet objet. L'article 4 de la Loi fédérale est ainsi rédigé :

- **4.** La présente loi a pour objet, dans le cadre du régime canadien de réglementation des marchés des capitaux :
 - a) de promouvoir et de protéger la stabilité du système financier canadien par la gestion des risques systémiques liés à ces marchés:
 - b) de protéger notamment ces marchés et les investisseurs contre les crimes financiers.

- **4.** The purposes of this Act are, as part of the Canadian capital markets regulatory framework,
 - (a) to promote and protect the stability of Canada's financial system through the management of systemic risk related to capital markets; and
 - (b) to protect capital markets, investors and others from financial crimes.

[116] L'objet énoncé par la Loi fédérale est donc la gestion des risques systémiques à l'échelle canadienne et la protection contre les crimes financiers. Or, pour la mise en œuvre complète du test de *General Motors*, nous ne saurons limiter notre analyse à l'objet déclaré : il faut réviser la structure de la loi dans son ensemble.

[117] La Partie 1 de la Loi fédérale permet à l'ARMC de recueillir des données en vue (1) de surveiller les activités sur les marchés des capitaux, (2) de repérer, cerner et atténuer les risques systémiques liés à ces marchés et, (3) d'analyser les orientations de la Loi fédérale et de l'ARMC. Cette partie de la Loi fédérale établit d'ailleurs le cadre permettant à l'ARMC de mettre en place un système de collecte, de conservation et de partage de ces données (art. 9-17).

[118] La Partie 2 permet à l'ARMC de désigner un indice de référence (art. 18-19), une catégorie de valeurs mobilières ou d'instruments dérivés (art. 20-21) ou une pratique (art. 22-23) comme étant d'importance systémique. Cette désignation permet ensuite à l'ARMC d'adopter un règlement concernant l'objet désigné. La Loi fédérale spécifie que cette désignation n'est permise que si, de l'avis de l'ARMC, la pratique visée pourrait poser un risque systémique lié aux marchés des capitaux, c'est-à-dire une menace à la stabilité du système financier canadien susceptible d'avoir des conséquences négatives importantes sur l'économie canadienne (art. 3 et par. 18(1), 20(1) et 22(1)).

[119] La Partie 2 permet en outre à l'ARMC de rendre des ordonnances d'urgence si elle l'estime nécessaire pour parer à un grave et imminent risque systémique lié aux marchés des capitaux (art. 24-25). Une telle ordonnance n'a d'effet que pour un maximum de 30 jours (par. 24 (3) et (4)).

[120] La Partie 3 établit le cadre permettant l'ARMC de procéder à des enquêtes (art. 26-32), permet d'imposer des sanctions administratives pécuniaires (art. 33-38), et octroie au tribunal compétent le pouvoir de rendre des ordonnances en lien avec le respect de la Loi fédérale (art. 39-47).

- [121] Les Parties 4 et 5 traitent respectivement des peines d'emprisonnement et des amendes résultant des infractions à la Loi fédérale (art. 48-51) et des infractions criminelles en lien avec les marchés financiers (art. 52-68).
- [122] La Partie 6 comprend des dispositions générales, dont l'obligation de se conformer aux décisions de l'ARMC et aux engagements pris à son égard (art. 69-72). Cette partie comprend aussi les modalités d'adoption des règlements de l'ARMC, dont le rôle du Conseil des ministres (art. 73-82). Nous y reviendrons. Elle permet aussi de soustraire certaines personnes de l'application de la loi ou de ses règlements ou de prolonger un délai (art. 84-86). Cette partie fournit aussi des précisions sur les décisions de l'ARMC et du nouveau tribunal (art. 87-91) et traite de diverses autres questions (art. 92-98).
- [123] Enfin, les Parties 7 et 8 prévoient les dispositions transitoires (art. 99) et les modifications corrélatives (art. 100 à107).
- [124] La structure et le contenu de la Loi fédérale suggèrent que son caractère véritable est d'endiguer les risques systémiques susceptibles d'avoir des conséquences négatives importantes sur l'économie canadienne dans son ensemble.
- [125] Dans le *Renvoi de 2011*, la Cour suprême du Canada rappelait ce que l'on entend généralement des risques systémiques⁵⁶ :
 - [103] Les risques systémiques ont été définis ainsi : [TRADUCTION] « ... risques qui entraînent un "effet domino" où le risque de défaillance d'un participant du marché nuit à la faculté des autres de s'acquitter de leurs obligations juridiques et provoque une série de chocs économiques néfastes qui se répercutent dans l'ensemble d'un système financier » (M. J. Trebilcock, *National Securities Regulator Report* (2010), [...]). Par définition, de tels risques pourraient déborder les limites provinciales et ne pas répondre aux méthodes habituelles d'atténuation. [...]
- [126] L'article 3 de la Loi fédérale cadre bien avec cette définition tout en précisant que les risques systémiques qu'elle vise sont ceux ayant des conséquences négatives importantes sur l'économie canadienne :
 - **3.** Dans la présente loi, risque systémique lié aux marchés des capitaux s'entend d'une menace à la
- 3. In this Act, systemic risk related to capital markets means a threat to the stability of Canada's financial system

⁵⁶ Renvoi de 2011, par. 103.

stabilité du système financier canadien qui, d'une part, émane des marchés des capitaux, est propagée au sein ou par l'entremise de ceux-ci ou les entrave et, d'autre part, est susceptible d'avoir des conséquences négatives importantes sur l'économie canadienne.

that originates in, is transmitted through or impairs capital markets and that has the potential to have a material adverse effect on the Canadian economy.

[127] De plus, la Loi fédérale impose à l'ARMC le devoir de tenir compte de la législation existante avant de désigner un indice, un produit ou une pratique comme posant un risque systémique (al. 18(1)(g), 20(1)(h), 22(1)(f)). Le but recherché semble être d'éviter le dédoublement inutile avec la législation provinciale, ce qui constitue un certain rempart contre un empiètement injustifié sur la compétence provinciale.

[128] Tenant compte des objets énoncés dans la Loi fédérale, de la définition du risque systémique qui y est prévue et des mécanismes en place pour restreindre la portée des règlements pris en vertu de celle-ci, le caractère véritable de la Loi fédérale apparaît être la stabilité de l'économie canadienne par la gestion des risques systémiques liés aux marchés des capitaux qui sont susceptibles d'avoir des conséquences négatives importantes sur l'économie canadienne.

L'application des critères de General Motors

[129] Une fois établi son caractère véritable, il faut déterminer si la Loi fédérale relève de la compétence fédérale générale en matière de trafic et de commerce à la lumière des cinq critères précédemment énoncés et découlant de l'affaire *General Motors*, soit :

- La mesure législative contestée s'inscrit-elle dans un régime général de réglementation?
- 2. Le régime fait-il l'objet de surveillance par un organisme de réglementation?
- 3. La mesure législative porte-t-elle sur le commerce dans son ensemble plutôt que sur un secteur en particulier?
- 4. Le régime est-il d'une nature telle que la Constitution n'habiliterait pas les provinces, seules ou de concert, à l'adopter?
- 5. L'omission d'inclure une seule ou plusieurs provinces ou localités dans le régime législatif en compromettrait-elle l'application dans d'autres parties du pays?

[130] La procureure générale du Québec admet d'emblée que les deux premiers critères sont présents, c'est-à-dire que la Loi fédérale s'inscrit dans un régime général de

réglementation et que ce dernier fait l'objet de surveillance par un organisme de réglementation.

- [131] En ce qui concerne le troisième facteur, la Cour suprême du Canada s'est exprimée clairement dans le *Renvoi de 2011*. À la lumière de notre conclusion quant au caractère véritable de la Loi fédérale, il suffit de reprendre brièvement les propos de la Cour suprême avant de passer aux deux derniers critères⁵⁷ :
 - [114] Nous reconnaissons que le maintien des marchés des capitaux pour nourrir l'économie canadienne et assurer la stabilité financière du pays est une question qui va au-delà d'un « secteur » en particulier et met en jeu « le commerce dans son ensemble » visé par la compétence générale en matière de trafic et de commerce au sens où il faut l'entendre selon le test formulé dans *General Motors*. Une loi qui vise à fixer des normes minimales applicables dans l'ensemble du pays et qui vise à assurer la stabilité et l'intégrité des marchés financiers du Canada pourrait fort bien avoir trait au commerce dans son ensemble. [...]
- [132] Quant au quatrième facteur, il suffit, ici aussi, de s'en remettre aux commentaires de la Cour suprême du Canada dans le *Renvoi de 2011*. En effet, on y explique qu'une loi fédérale qui se concentrerait sur la réduction des risques systémiques à l'échelle nationale pourrait être valide⁵⁸:
 - [121] Il découle de ce qui précède qu'il faut répondre à la question que pose le quatrième critère de General Motors, du moins en partie, par la négative. Les provinces, agissant de concert, sont dépourvues de la capacité constitutionnelle de maintenir un régime national viable visant à atteindre des objectifs véritablement nationaux telles l'atténuation des risques systémiques ou la collecte de données à l'échelle nationale. Ainsi, un régime fédéral portant sur de telles matières pourrait bien différer, du point de vue qualitatif, du fruit d'une action provinciale concertée ou non.

[Soulignements ajoutés]

- [133] Dans le *Renvoi de 2011*, la Cour suprême du Canada note aussi que la réponse au quatrième facteur est liée à la conclusion sur le cinquième facteur. Selon celle-ci, la collecte de données et la prévention des risques systémiques peuvent satisfaire au cinquième facteur si elles visent des objectifs véritablement nationaux⁵⁹:
 - [123] Abordons maintenant la cinquième et dernière étape de l'analyse tirée de *General Motors*: la non-adhésion d'une province au régime en entraverait-elle le fonctionnement? En ce qui a trait à des questions réglementaires de moindre importance, la question pourrait certainement appeler une réponse négative. Or,

⁵⁷ *Ibid.*, par. 114.

⁵⁸ *Ibid.*, par. 120.

⁵⁹ *Ibid.*, par. 123.

lorsqu'il s'agit d'objectifs véritablement nationaux, visant à favoriser des marchés équitables, efficaces et compétitifs et à assurer l'intégrité et la stabilité du système financier canadien, notamment par la collecte de données, la prévention des risques systémiques et l'intervention en cas de besoin, il faut répondre par l'affirmative — pour des raisons essentiellement identiques à celles avancées dans l'analyse du quatrième critère. [...]

[Soulignements ajoutés.]

[134] À la lumière du caractère véritable de la Loi fédérale, l'on ne peut que conclure que la définition du risque systémique limite l'intervention fédérale aux enjeux canadiens, c'est-à-dire nationaux, surtout dans le contexte où il faut interpréter la définition statutaire du risque systémique en conformité avec la Constitution et les enseignements de la Cour suprême du Canada dans le *Renvoi de 2011*.

[135] Nous concluons donc que la Loi fédérale - sous réserve du rôle et des pouvoirs conférés au Conseil des ministres - relève de la compétence fédérale générale en matière de trafic et de commerce.

Le rôle et les pouvoirs du Conseil des ministres

- [136] Comme nous l'avons souligné précédemment, par l'intermédiaire du Conseil des ministres, les administrations participantes voteront sur l'adoption de tout règlement pris en vertu de la Loi fédérale. Les dispositions des articles 76 à 79 de la Loi fédérale le prévoient expressément.
- [137] Dans le cadre de l'analyse sous la première question du Renvoi, nous avons conclu que la compétence d'approuver la réglementation fédérale octroyée au Conseil des ministres sous la Loi fédérale sape l'assise constitutionnelle de cette loi et est complètement irréconciliable avec l'objet même de la législation fédérale proposée. Cette même conclusion s'impose ici dans l'analyse de la seconde question du Renvoi.
- [138] Les dispositions de la Loi fédérale portant sur le Conseil des ministres énoncées à ses articles 76 à 79 sont donc inconstitutionnelles, et ce, pour les mêmes motifs que ceux exprimés précédemment en réponse à la première question du Renvoi. Il n'y a pas lieu de reprendre ici ces motifs, puisqu'il suffit de s'y référer. L'effet de ces dispositions est de rendre la Loi fédérale inconstitutionnelle dans son ensemble si elles n'en sont pas retirées. Sans doute la Loi fédérale pourrait-elle s'articuler indépendamment de cet aspect du Protocole d'accord, mais là n'est pas l'avant-projet de loi que l'on nous a soumis.
- [139] De plus, il est utile de noter que les règlements fédéraux approuvés par le Conseil des ministres s'appliqueront également aux provinces non participantes sans que ces dernières aient un droit de vote au sein dudit Conseil. Cela crée aussi une grave asymétrie minant l'équilibre de la fédération canadienne : des provinces voteraient sur la

réglementation fédérale s'appliquant sur le territoire d'autres provinces. En l'occurrence, il faut aussi constater qu'il en résulterait une asymétrie des pouvoirs accordés aux organes de représentation provinciaux pour l'adoption d'une réglementation fédérale qui s'appliquerait même dans les provinces non participantes. Cette asymétrie est discordante avec le principe du fédéralisme, l'un des principes fondamentaux de la Constitution⁶⁰.

Conclusion sur la deuxième question

[140] Pour ces motifs, nous répondons donc « non » à la deuxième question, sauf en regard des articles 76 à 79 de la Loi fédérale pour ce qui est du rôle et des pouvoirs du Conseil des ministres, lesquels rendent celle-ci inconstitutionnelle dans son ensemble s'ils n'en sont pas retirés.

CONCLUSIONS

[141] À la première question,

La Constitution du Canada autorise-t-elle la mise en place d'une réglementation pancanadienne des valeurs mobilières sous la gouverne d'un organisme unique selon le modèle prévu par la plus récente publication du « Protocole d'accord concernant le régime coopératif de réglementation des marchés des capitaux »?

nous répondons :

NON, la Constitution du Canada ne l'autorise pas selon ce modèle.

[142] À la seconde question,

La plus récente version de l'ébauche de la loi fédérale intitulée « Loi sur la stabilité des marchés des capitaux » excède-t-elle la compétence du Parlement du Canada sur le commerce selon le paragraphe 91(2) de la Loi constitutionnelle de 1867?

nous répondons que :

NON, la plus récente version de l'ébauche de la loi fédérale intitulée « *Loi sur la stabilité des marchés des capitaux* » n'excède pas la compétence du Parlement du Canada selon le paragraphe 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*, sauf en regard de ses articles 76 à 79 pour ce qui est du rôle et

Renvoi relatif à la sécession du Québec, supra, note 5, par. 49-60.

des pouvoirs du Conseil des ministres, lesquels articles rendent la loi proposée inconstitutionnelle dans son ensemble s'ils n'en sont pas retirés.

NICOLE DUVAL HESLER, J.C.Q.

JEAN BOUCHARD, J.C.A.

MANON SAVARD, J.C.A.

ROBERT M. MAINVILLE, J.C.A.

MOTIFS DU JUGE SCHRAGER, J.C.A.

INTRODUCTION

[143] Avec égards, je suis en désaccord avec les conclusions de mes collègues ainsi qu'avec leurs réponses aux deux questions du Renvoi. Par contre, je suis d'accord avec leurs motifs voulant que la Cour puisse se prononcer sur ces questions.

[144] Voici mes motifs en réponse aux deux questions soumises à cette Cour par le gouvernement du Québec¹ :

Première Question:

La Constitution du Canada autorise-t-elle la mise en place d'une réglementation pancanadienne des valeurs mobilières sous la gouverne d'un organisme unique selon le modèle prévu par la plus récente publication du « Protocole d'accord concernant le régime coopératif de réglementation des marchés des capitaux »?

Deuxième Question:

La plus récente version de l'ébauche de la loi fédérale intitulée « Loi sur la stabilité des marchés des capitaux » excède-t-elle la compétence du Parlement du Canada sur le commerce selon le paragraphe 91(2) de la Loi constitutionnelle de 1867?

J'ai cherché à ne pas reprendre en détail les points discutés par mes collèges dans leurs motifs², mais à me limiter aux éléments déterminants de ma dissidence sur les réponses à donner aux questions qui nous sont posées.

[145] Le Québec et le Manitoba nous invitent à répondre par la négative à la Première Question et par l'affirmative à la seconde, au motif que le régime législatif dans son ensemble serait inconstitutionnel. Bien entendu, le gouvernement du Canada soutient que le modèle est valide sur le plan constitutionnel et nous suggère de répondre aux questions en conséquence. La Colombie-Britannique partage le point de vue du Canada en ce qui concerne la Deuxième Question, mais soutient que la Cour n'a pas compétence pour entendre la Première Question. Comme je l'ai déjà indiqué, je m'en remets aux motifs de mes collègues sur la question de la compétence.

En vertu du mécanisme de renvoi prévu à la Loi sur les renvois à la Cour d'appel, RLRQ, c. R-23.

Surtout en ce qui concerne leur description des régimes législatifs à l'étude et les soumissions respectives des parties.

RÉPONSE SOMMAIRE

[146] J'estime que les deux projets de loi qui nous sont soumis sont respectivement *intra vires* des provinces et du Parlement fédéral. À mon avis, rien dans leur contenu ne constitue une délégation illégale de l'autorité législative ou une abdication de la souveraineté parlementaire. Par contre, le « Protocole d'accord concernant le régime coopératif de réglementation des marchés des capitaux » (ci-après « le Protocole ») comporte quant à lui certains aspects qui pourraient constituer une délégation illégale des pouvoirs législatifs ou une abdication de la souveraineté parlementaire. L'avis de validité constitutionnelle émis par cette Cour doit cependant se limiter aux instruments législatifs (les deux projets de lois soumis) et ne doit pas porter sur une entente intergouvernementale — c'est-à-dire le Protocole. Dans la mesure toutefois où nous sommes liés par la formulation des questions telles que posées, je propose, à la lumière de certains aspects du Protocole et vu l'absence de la loi constitutive de l'agence de réglementation, que la Cour refuse de répondre à la Première Question.

[147] Je suis d'avis que l'ébauche de la *Loi sur la stabilité des marchés des capitaux* qui nous a été présentée (ci-après la « *Loi fédérale* ») est *intra vires* du Parlement en vertu de l'article 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*³ et, par conséquent, je propose de répondre à la Deuxième Question par la négative. J'émets cependant une réserve au regard des règlements à venir sous la *Loi fédérale*, dont la validité constitutionnelle sera fonction de leur contenu, de leur libellé ainsi que des circonstances prévalant au moment de leur adoption. Je ne partage pas la conclusion de mes collègues puisque, selon moi, les articles 76 à 79 de la *Loi fédérale* n'ont pas pour effet de rendre cette loi inconstitutionnelle.

LES FAITS

[148] Depuis les années 1930, on tente de mettre en place un régime des valeurs mobilières uniforme à l'échelle nationale, tout en respectant le partage des pouvoirs prévus aux articles 91 et 92 de la *Loi constitutionnelle de 1867*⁴.

[149] Ce projet sera de nouveau mis à l'avant-plan à la suite de la crise financière mondiale – incluant le Canada – entre 2007 et 2010, et un projet de loi fédérale sera présenté en vue de créer une autorité canadienne unique de réglementation des valeurs mobilières⁵. Le projet de loi présenté en 2009 repose sur la prémisse que, compte tenu de l'évolution des marchés des valeurs mobilières, tous les aspects de leur réglementation, qui autrefois relevaient de la compétence provinciale en matière de propriété et de droits civils (prévue à l'article 92(13) de la *Loi constitutionnelle de 1867*), relèvent dorénavant de la compétence fédérale en matière de réglementation du trafic et

³ Loi constitutionnelle de 1867, 30 & 31 Victoria, ch. 3, art. 91(2).

Pour un survol historique de ce processus, voir : *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, [2011] 3 R.C.S. 837, 2011 CSC 66 [*Renvoi de 2011*].

Loi sur les valeurs mobilières, décret C.P. 2010-667.

du commerce (prévue à l'article 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*). Ceci étant, le régime unifié proposé était volontaire, les provinces pouvant y adhérer selon leur gré au moment de leur choix⁶. Dans une décision unanime, la Cour suprême a cependant déterminé que la législation proposée était *ultra vires* du Parlement du Canada. Quelle que soit la portée des principes du fédéralisme coopératif et souple, ces notions ne peuvent aller à l'encontre du partage des compétences prévu aux articles 91 et 92 de la *Loi constitutionnelle de 1867*. La Cour suprême a plus précisément conclu que le caractère véritable de la loi proposée était la réglementation d'un secteur de l'économie en particulier, à savoir le secteur des valeurs mobilières, ce qui contrevenait à l'un des critères prévus par la jurisprudence⁸ pour la détermination de la portée véritablement nationale d'une loi, par opposition à une matière purement locale ou une question de propriété et de droits civils. Ainsi, il a été décidé que la loi n'entrait pas dans le cadre de l'article 91(2) et qu'elle était *ultra vires* du Parlement du Canada.

[150] L'arrêt de la Cour suprême est également pertinent pour nos fins en ce que celleci y énonce les aspects du commerce des valeurs mobilières pouvant avoir une dimension suffisamment nationale pour relever de la compétence du Parlement en vertu de l'article 91(2). Je m'appuie sur ces énoncés de principe dans mes motifs. Cependant, j'entends d'abord résumer brièvement le régime législatif soumis à l'étude.

[151] L'ébauche de la loi provinciale uniforme, la *Loi sur les marchés des capitaux* (ciaprès la « *L.m.c.* »), comporte une réglementation complète des différents aspects du secteur des valeurs mobilières et n'est pas substantiellement différente des lois provinciales régissant actuellement ce secteur d'activités⁹. La loi prévoit un vaste pouvoir réglementaire, ce qui, encore une fois, ne diffère pas radicalement des lois provinciales existantes¹⁰. Ce pouvoir réglementaire serait exercé par l'Autorité de réglementation des marchés des capitaux (ci-après l'« Autorité ») qui sera constituée par une loi dont l'ébauche, selon ce que nous dit la procureure générale du Canada, n'est pas encore disponible. Quoi qu'il en soit, aucune loi ne nous a été soumise sur le sujet, de sorte que la loi constituante à venir n'est pas visée par les questions de ce renvoi, ni par mes motifs.

[152] Sous réserve possiblement d'un seul aspect, les reproches formulés par le Québec et le Manitoba ne reposent pas comme tel sur le régime proposé par la *L.m.c.* Cette loi sera adoptée par chaque province qui choisit de participer au régime uniforme pancanadien. Elles ne plaident pas que la *L.m.c.*, prise isolément, est *ultra vires* ou autrement inconstitutionnelle. D'ailleurs, le Québec et le Manitoba reconnaissent que l'uniformisation pancanadienne de la réglementation des valeurs mobilières est un

⁶ Renvoi de 2011, supra, note 4, par. 31-32.

⁷ Renvoi de 2011, supra, note 4, par. 62.

⁸ General Motors of Canada c. City National Leasing, [1989] 1 R.C.S. 641 [General Motors].

Affidavit de Heather Wood, sous-ministre adjointe, gouvernement de la Colombie-Britannique, 5 mai 2016, par. 85-86. Voir aussi, par exemple, la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1, art. 331-331.1.

¹⁰ Ibid.

objectif méritoire, mais ils plaident que, à leur avis, les mécanismes coopératifs existants, dont le « système de passeport », atteignent adéquatement cet objectif¹¹.

[153] La Loi fédérale, qui empièterait sur la compétence législative provinciale selon le Québec et le Manitoba, porte, à première vue, sur la collecte de données, le risque systémique et les infractions criminelles liés au secteur des valeurs mobilières. La validité du pouvoir législatif fédéral sur ce dernier sujet n'est pas contestée.

[154] Les deux lois sont reliées par le Protocole, une entente multilatérale convenue entre le gouvernement fédéral et chaque gouvernement provincial et territorial participant – présentement ceux de l'Ontario, de la Colombie-Britannique, de la Saskatchewan, du Nouveau-Brunswick, de l'Île-du-Prince Édouard et du Yukon.

[155] Tel que mentionné, le Protocole prévoit qu'une seule autorité de réglementation – l'Autorité – adopte et applique les règlements pris en vertu des lois provinciales et fédérales. Les règlements provinciaux au sein des provinces participantes seront donc uniformes, tout comme l'est la *L.m.c.* La *Loi fédérale* prévoit la possibilité que le ministre des Finances pourra voir à son application d'ici à ce que l'Autorité soit établie¹².

[156] L'Autorité sera régie par un conseil d'administration composé d'expert(e)s indépendant(e)s nommé(e)s par le Conseil des ministres (ci-après le « Conseil »). Ce dernier est composé du ministre des Finances du gouvernement fédéral et des ministres responsables de la réglementation des marchés des capitaux de chaque province et territoire participant. Le Conseil aura un droit de regard sur les règlements. Plus spécifiquement (et il s'agit là du seul renvoi au Conseil dans les ébauches des lois fédérale et provinciale), le Conseil aura le pouvoir d'approuver ou de refuser les règlements provinciaux et fédéraux proposés par l'Autorité en vertu de chaque loi¹³. Un règlement proposé par le conseil d'administration peut ainsi être ultimement rejeté par un vote majoritaire du Conseil qui inclut la majorité des ministres des provinces participantes ayant de grands marchés des capitaux – actuellement la Colombie-Britannique et l'Ontario.

[157] Il faut également souligner, à l'égard du processus décisionnel, l'article 5.5 du Protocole qui requiert que la même majorité des votes soit atteinte avant qu'une province participante puisse modifier la *L.m.c.* :

5.5 Vote à propos d'une proposition visant à modifier la législation provinciale et territoriale

5.5 Voting on a Proposal to amend Provincial and Territorial Legislation

Protocole d'entente provincial-territorial sur la réglementation des valeurs mobilières; Règlement 11-102 sur le régime de passeport. Le « régime de passeport » prévoit, entre les provinces participantes, la reconnaissance à travers le Canada (à l'exception de l'Ontario) des décisions d'une autorité concernant la vente des valeurs mobilières d'un émetteur.

Loi sur la stabilité des marchés des capitaux, art. 99 [Loi fédérale].

Loi fédérale, supra, note 12, art. 76-79; Loi sur les marchés des capitaux, art. 206-207 [L.m.c.].

Une proposition visant à modifier la loi sur les marchés des capitaux doit être approuvée par :

- a) au moins 50 % des membres du Conseil des ministres:
- b) les membres du Conseil des ministres de chaque partie ayant de grands marchés de capitaux.

A proposal to amend the Capital Markets Act must be approved by:

- a) at least 50 per cent of all members of the Council of Ministers; and
- b) the members of the Council of Ministers from each Major Capital Markets Jurisdiction.

[158] Enfin, il est important de noter que l'article 13 du Protocole prévoit que tout gouvernement participant peut se retirer du régime coopératif en donnant un préavis de six mois.

[159] De surcroît, il faut souligner à nouveau que nous n'avons pas devant nous l'ébauche de la loi constituant l'Autorité, ni d'ébauches de règlements qui pourraient être adoptés en vertu de la *Loi fédérale*. Seuls quelques projets de règlements à être adoptés en vertu de la *L.m.c.* nous ont été remis, mais ces derniers sont incomplets, se limitant aux instruments dérivés, aux « obligations à coupons détachés » et aux « répertoires des opérations et à la déclaration de données sur les dérivés ».

LES PRINCIPES FONDAMENTAUX

[160] Aux fins de la présente analyse, il importe de résumer les enseignements découlant du *Renvoi de 2011* puisque le régime législatif à l'étude constitue une nouvelle tentative du gouvernement fédéral, de concert avec certaines provinces, d'uniformiser la réglementation des valeurs mobilières au Canada ainsi que son application à l'intérieur de l'encadrement fourni par les principes énoncés dans cet arrêt.

[161] La Cour suprême énonce que lorsque l'objet d'une loi est de régir le commerce des valeurs mobilières afin de protéger les investisseurs, de garantir des marchés des capitaux équitables, efficaces et compétitifs, et d'assurer la stabilité et l'intégrité du commerce des valeurs mobilières, son caractère véritable se rapporte alors à la propriété et aux droits civils, relevant ainsi de la compétence des provinces en vertu de l'article 92(13) de la *Loi constitutionnelle de 1867*¹⁴.

[162] Afin d'exercer validement le pouvoir fédéral relatif au trafic et au commerce prévu à l'article 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867* dans le secteur des valeurs mobilières, le Parlement fédéral doit s'en tenir aux matières d'une portée véritablement nationale touchant le commerce dans son ensemble d'une façon distincte des enjeux provinciaux. Le gouvernement fédéral empiète sur la compétence provinciale s'il cherche à réglementer les activités courantes du commerce des valeurs mobilières afin de protéger

¹⁴ Renvoi de 2011, supra, note 4, par. 44-45.

le public par l'imposition de règlements portant sur la communication de renseignements ou la formation et la compétence des personnes impliquées dans le commerce des valeurs mobilières, pour ne donner que deux exemples¹⁵.

[163] Par contre, le gouvernement fédéral exerce validement sa compétence générale en matière « de trafic et de commerce » si, par exemple, il s'intéresse à la gestion de risques systémiques dans l'économie canadienne et à la collecte de données visant à prévenir de tels risques¹⁶. La Cour suprême ne laisse aucun doute quant au fait que le contrôle des risques systémiques constituerait un exercice valide de cette compétence législative sous l'article 91(2) de la Loi constitutionnelle de 1867. La Cour suprême va même jusqu'à proposer une définition du risque systémique¹⁷, en dépit du fait que les experts du Québec et du Manitoba sont d'avis que ce concept ne peut être défini avec précision¹⁸. Je tiens donc pour acquis que le contrôle des risques systémiques est un exercice valide du pouvoir fédéral en vertu de l'article 91(2) de la Loi constitutionnelle de 1867, et je n'aborderai pas la volumineuse preuve d'experts soumise par le Québec et le Manitoba remettant en question l'utilité de ce concept comme fondement à la compétence fédérale¹⁹, de même la nécessité de règlements pancanadiens au motif que les régimes réglementaires provinciaux individualisés protégeraient adéquatement l'intégrité et la stabilité des marchés financiers²⁰. Lors de l'étude d'une question relative au partage des compétences prévu à la Constitution, les tribunaux doivent s'abstenir de prendre en considération des arguments concernant l'efficacité et la pertinence du régime proposé²¹.

[164] Les critères d'analyse énoncés dans l'arrêt *General Motors* ne sont qu'indicatifs; ils ne constituent pas une liste exhaustive des éléments auxquels un régime législatif doit répondre afin d'être valide en vertu de l'article 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*²². En basant son analyse sur les critères établis dans *General Motors*, la Cour suprême conclut que la loi fédérale à l'étude en 2011 ne les respectait pas²³. Plus précisément, la législation proposée visait <u>tous</u> les aspects du commerce des valeurs mobilières, dont les activités courantes, et, à ce titre, a été considérée comme réglementant un secteur d'activités en particulier plutôt que le commerce dans son ensemble²⁴. En conséquence, la Cour suprême conclut que la loi proposée ne respectait pas les trois derniers critères de l'analyse proposée dans *General Motors*.

¹⁵ *Id.*, par. 46, 70 et 71.

¹⁶ Renvoi de 2011, supra, note 4, par. 117.

¹⁷ *Id.*, par. 103.

Rapport d'Eric Spink, Directeur, Alberta Securities Commission, « Securities Regulations and Systemic Risk », 11 février 2016, p. 777 & suivantes [Spink].

¹⁹ Ibid.

²⁰ Renvoi de 2011, supra, note 4, par. 103.

²¹ Renvoi relatif à la Loi sur les armes à feu (Can.), [2000] 1 R.C.S. 783, 2000 CSC 31, par. 57.

²² Renvoi de 2011, supra, note 4, par. 84.

²³ *Id.*, par. 108-123.

²⁴ *Id.*, par. 106, 114, 116 et 122.

[165] La Cour suprême envisage spécifiquement la possibilité que les provinces délèguent leurs pouvoirs de réglementation à une autorité de réglementation unique et pancanadienne qui pourrait, à son tour, adopter des règlements uniformes, en ajoutant que :

[...] [é]tant donné leur souveraineté inhérente, les provinces pourront toujours soustraire leur adhésion à un régime interprovincial et revenir sur la délégation administrative consentie au profit d'un régulateur unique²⁵.

La Cour suprême rappelle ainsi les principes constitutionnels, tels qu'élaborés au cours du dernier siècle²⁶, autorisant la délégation du pouvoir réglementaire (et non la délégation législative) par le Parlement fédéral et les législateurs provinciaux. Il convient de noter que, dans le *Renvoi de 2011*, c'est en raison du pouvoir de se retirer de tout régime coopératif que la Cour suprême a conclu que le quatrième critère de l'analyse établie dans *General Motors* était rempli en ce qui a trait à la réglementation des risques systémiques (les provinces ne peuvent pas, de concert, créer et maintenir un régime national de prévention de risques systémiques puisqu'un tel régime ne serait valide que si les provinces avaient le droit de se retirer à tout moment, ce qui rendrait le système intrinsèquement inefficace)²⁷.

[166] La Cour suprême termine ses motifs en soulignant l'existence de régimes coopératifs au sein d'autres fédérations, où chaque palier de gouvernement détient une compétence au regard de certains aspects de la réglementation des valeurs mobilières. À cet égard, la Cour suprême souligne avec approbation :

[...] une tendance de plus en plus marquée à envisager les problèmes complexes de gouvernance susceptibles de se présenter dans une fédération, non pas comme une simple alternative entre les deux ordres de gouvernement, mais comme une recherche coopérative de solutions qui satisfont les besoins tant de l'ensemble du pays que de ses composantes.

Une telle approche s'inscrit dans le droit fil des principes constitutionnels canadiens et des pratiques adoptées par le fédéral et les provinces dans d'autres sphères d'activité. Ces régimes ont pour pivot le respect par chacun des champs de compétence de l'autre et la collaboration pour principe directeur. Le fédéralisme qui sous-tend le cadre constitutionnel canadien n'exige pas moins²⁸.

[167] Les enseignements de la Cour suprême trouvent appui dans sa propre jurisprudence. Un régime prévoyant le regroupement au sein d'un organisme de

²⁵ *Id.*, par. 119.

²⁶ A. G. Nova Scotia v. A. G. Canada, [1951] S.C.R. 31 [Nova Scotia v. Canada]; P.E.I. Potato Marketing v. Willis, [1952] 2 S.C.R. 392 [P.E.I. v. Willis]; (Re) Gray, (1918) 57 S.C.R. 150.

²⁷ Renvoi de 2011, supra, note 4, par. 120.

²⁸ *Id.*, par. 132-133.

réglementation unique où chacun des gouvernements fédéral et provincial édicte, de façon coordonnée ou harmonisée, des lois et des règlements à l'intérieur de leur champ de compétence respectif a déjà été reconnu comme un exemple valide de créativité constitutionnelle et de souplesse coopérative²⁹. En effet, la délégation d'un pouvoir réglementaire à un organisme unique n'est pas contraire à l'interdiction de la délégation législative envers un législateur de l'autre palier (fédéral-provincial) tel qu'il en a été décidé dans A. G. Nova Scotia v. A. G. Canada³⁰. Dans Colombie-Britannique (Milk Board) c. Grisnich³¹, il a clairement été établi que la délégation de pouvoirs par le Parlement et un gouvernement provincial à un seul et même organisme de réglementation ne contrevient à aucun principe constitutionnel. La Cour suprême a ajouté dans Milk Board:

...Une certaine simplicité et, voire même, une certaine forme de responsabilité résulte du fait que le Parlement et les législatures provinciales aient doté un seul organisme spécialisé du pouvoir, émanant de deux sources, de réglementer un certain domaine technique et compliqué du droit³².

[168] De même, dans Coughlin v. Ontario Highway Transport Board³³, la Cour suprême a déterminé que le Parlement pouvait valablement déléguer à un organisme provincial, constitué par le gouvernement ontarien, son pouvoir d'octroyer des permis en matière de transport interprovincial. La souveraineté du Parlement demeure intacte puisqu'il peut à tout moment révoquer les pouvoirs ainsi délégués³⁴.

[169] De plus, la validité constitutionnelle d'une loi ne peut être remise en question en raison de l'étendue de la délégation administrative³⁵ tant et aussi longtemps que le législateur conserve le pouvoir, à tout moment, de révoquer les pouvoirs délégués. La portée du pouvoir réglementaire de l'Autorité sous la *L.m.c.* est vaste, mais elle n'est pas plus vaste que celle présentement permise par les règlements provinciaux; il ne s'agit d'ailleurs pas d'un motif invoqué par les parties au soutien de leur contestation de la validité du projet législatif à l'étude. La portée des règlements qui pourraient être adoptés en vertu de la *Loi fédérale* n'est pas, en soi, un argument sur lequel s'appuient le Québec et le Manitoba. C'est plutôt en raison de la nature des questions visées par le pouvoir réglementaire octroyé par la *Loi fédérale* que ces provinces soutiennent que la loi empiète sur leur champ de compétence.

²⁹ Fédération des producteurs de volailles du Québec c. Pelland, [2005] 1 R.C.S. 292, 2005 CSC 20, par. 10 and 38 [Pelland].

Nova Scotia v. Canada, supra, note 26.

³¹ Colombie-Britannique (Milk Board) c. Grisnich, [1995] 2 R.C.S. 895, par. 29 [Milk Board].

³² *Id.*, par. 27.

³³ Coughlin v. The Ontario Highway Transport Board, [1968] S.C.R. 569 [Coughlin].

³⁴ Id., par. 575.

Renvoi relatif à la Loi sur l'organisation du marché des produits agricoles, [1978] 2 R.C.S. 1198, p.1225-1226.

[170] Je ne vois également aucune raison de distinguer les ententes prévoyant une délégation bilatérale (c'est-à-dire entre le gouvernement fédéral et une province, comme dans *Coughlin*) de celles prévoyant une délégation multilatérale, comme celle proposée par le Protocole. Le principe juridique demeure le même et ce sont les caractéristiques de la question à réglementer qui déterminent qui doit participer à l'élaboration de cette réglementation.

[171] Donc, en appliquant ces principes à la *Loi fédérale* et à la *L.m.c.*, il n'y a rien d'inconstitutionnel à ce que chaque législateur délègue à un seul et même organisme – l'Autorité – ses pouvoirs réglementaires en matière de valeurs mobilières dans la mesure où chacun agit à l'intérieur de son champ de compétence respectif prévu à l'article 91(2) ou à l'article 92(13) de la *Loi constitutionnelle de 1867*. De plus, rien dans l'une ou l'autre des lois à l'étude n'outrepasse ces principes. De fait, la seule délégation qui équivaudrait à une abdication de la souveraineté parlementaire se trouve dans le Protocole, un sujet que j'aborderai après avoir traité du statut juridique des ententes intergouvernementales et du pouvoir des tribunaux d'examiner leur validité constitutionnelle.

LES ENTENTES INTERGOUVERNEMENTALES

[172] Le pouvoir des tribunaux de se prononcer sur des questions constitutionnelles, telles que celles qui nous sont soumises, découle de ou est prévu à l'article 52(1) de la Loi constitutionnelle de 1982 :

52(1) La Constitution du Canada est la loi suprême du Canada; elle rend inopérantes les dispositions incompatibles <u>de toute autre règle</u> de droit.

52(1) The Constitution of Canada is the supreme law of Canada, and any <u>law</u> that is inconsistent with the provisions of the Constitution is, to the extent of the inconsistency, of no force or effect.

[173] Le Protocole n'est pas une loi, mais plutôt une entente intergouvernementale qui établit une feuille de route pour l'adoption de la *L.m.c.* et de la *Loi fédérale*, ainsi que pour leur mise en application par l'Autorité. Bien que je reconnaisse que le Protocole constitue une composante intégrante de l'affaire à l'étude, et qu'il facilite l'interprétation des ébauches de loi et la compréhension du fonctionnement du régime proposé, il n'appartient pas aux tribunaux de se prononcer sur la validité constitutionnelle du Protocole. Ce ne sont que les dispositions du Protocole qui sont directement et explicitement incorporées par renvoi dans la *L.m.c.* et dans la *Loi fédérale* qui peuvent être soumises au contrôle judiciaire³⁶. À mon avis, la seule disposition problématique du

Même si les mots « règle de droit » à l'article 52 de la Loi constitutionnelle de 1982, 1982 (R.-U.) ch. 11 [Loi constitutionnelle de 1982], ne se limitent pas aux « aux lois, aux règlements et à la common law » comme le suggère le juge Dickson en obiter dans la décision Operation Dismantle c. La Reine [1985] 1 R.C.S. 441, au par. 39, dans un contexte complètement autre, le Protocole n'a pas force de loi.

Protocole, sur le plan de sa validité constitutionnelle, est l'article 5.5 qui limite le pouvoir des provinces participantes de modifier la *L.m.c.* une fois celle-ci adoptée. Toutefois, les exigences de cet article n'ont pas été reprises dans une loi. À première vue, la *L.m.c.* ne prévoit aucune limite au pouvoir d'une province l'ayant adoptée de l'amender ou de l'abroger, la province pouvant agir sans restriction ou ingérence d'une autre législature provinciale ou du Parlement.

[174] Une revue de la jurisprudence me convainc que la validité constitutionnelle du Protocole ne peut faire l'objet d'un contrôle judiciaire.

[175] Dans le *Renvoi : Loi anti-inflation*³⁷, la Cour suprême s'est intéressée à la portée d'une entente intervenue entre le gouvernement du Canada et le gouvernement de l'Ontario en vertu de l'article 4(3) de la *Loi anti-inflation* (fédérale). Cette disposition autorisait le gouvernement fédéral à conclure avec le gouvernement d'une province une entente prévoyant l'application, aux conditions stipulées, de la *Loi anti-inflation* et des indicateurs prescrits en vertu de celle-ci, dans ladite province ainsi qu'aux personnes et entités soumises à son autorité législative (ses employés par exemple). Sous la plume du juge en chef Laskin, la Cour suprême a clairement établi que les gouvernements sont libres de conclure des ententes (avec d'autres gouvernements ou avec des personnes) et qu'ils sont, en principe, liés par ces ententes. Cependant,

[...] même si l'accord lie le gouvernement de l'Ontario comme tel, par analogie avec les traités qui peuvent lier les parties contractantes, mais sans avoir d'effet en droit interne, il ne devient pas une loi de l'Ontario à l'égard des personnes qu'il prétend obliger à s'y conformer³⁸.

Le gouvernement ne peut pas :

[...] assujettir les citoyens de la province à des lois qui n'ont pas été adoptées par la législature ou rendues applicables par décret émis en vertu d'une loi³⁹.

Le gouvernement fédéral ne peut pas, au moyen d'une entente, « donner à certaines [de ses] dispositions législatives l'effet d'une loi provinciale »⁴⁰. Un gouvernement ne peut pas « légiférer sous l'apparence d'un contrat »⁴¹.

[176] Après avoir prononcé l'arrêt dans le dossier *Anti-inflation*, la Cour suprême a été appelée à déterminer si les fonctionnaires provinciaux du Manitoba étaient liés par la *Loi anti-inflation* plutôt que par les avantages accordés en vertu de la convention collective

³⁷ Renvoi: Loi anti-inflation, [1976] 2 R.C.S. 373.

³⁸ *Id.*, p. 432-433.

³⁹ *Id.*, p. 433.

⁴⁰ Id., p. 433.

⁴¹ Id., p. 435.

conclue avec leur employeur, le gouvernement du Manitoba⁴². La Cour suprême s'est divisée cinq contre quatre sur la question de savoir si l'article 16 de la Executive Government Organization Act43 du Manitoba et le décret adopté en vertu de cette loi étaient suffisants pour donner force de loi à la Loi anti-inflation au sein de la province manitobaine. Les juges majoritaires, sous la plume du juge Ritchie, ont conclu que le libellé du décret adopté en vertu de l'article 16 n'était pas suffisant pour modifier le droit du Manitoba de facon à le rendre incompatible avec une loi particulière. L'article 16 n'ayant qu'une portée générale, il n'avait pour effet que d'autoriser le lieutenantgouverneur en conseil à conclure des accords avec le gouvernement du Canada. Les juges minoritaires, observant que d'autres provinces avaient adopté la Loi anti-inflation fédérale par renvoi dans des dispositions explicites et spécifiques, et malgré qu'ils aient vu là une approche préférable, étaient en désaccord avec la conclusion voulant qu'une disposition générale, comme l'article 16 de la Executive Government Organization Act, ne permettait pas d'atteindre cette fin. Il convient de souligner que les neuf juges étaient tous d'accord qu'une disposition ne pouvait avoir force de loi que par incorporation législative et non par le biais d'entente intergouvernementale.

[177] Dans le Renvoi relatif au Régime d'assistance publique du Canada (C.-B.), la question en litige portait sur la validité d'un projet de loi déposé au Parlement, qui semblait en contradiction avec une entente intervenue entre les gouvernements du Canada et de la Colombie-Britannique. La Cour suprême fait le commentaire suivant :

On reconnaît que le gouvernement ne pouvait prendre un engagement qui empêcherait le Parlement d'exercer ses pouvoirs de légiférer pour modifier le Régime. Affirmer le contraire reviendrait à nier la souveraineté du Parlement⁴⁴.

[178] La Cour suprême note que l'entente reflétait l'intention commune des gouvernements signataires de mettre en place le régime législatif (qui comprenait des lois adoptées par chacun des législateurs fédéral et provincial)⁴⁵. Toutefois, le Parlement n'était pas lié par cette entente puisque, selon les principes généraux de la souveraineté parlementaire ainsi que l'article 42 de la *Loi d'interprétation*⁴⁶, il peut amender sa loi à son gré, nonobstant toute restriction prévue dans une entente intergouvernementale. Il reviendra au gouvernement en place, ou même au Parlement, d'assumer le risque politique découlant du non-respect de l'entente. Cependant, aucun obstacle juridique ne l'empêche de légiférer à l'encontre d'une telle entente.

⁴² Manitoba Government Employees Association c. Gouvernement du Manitoba et al., [1978] 1 R.C.S.

⁴³ Executive Government Organization Act, C.C.S.M., c. E170.

Renvoi relatif au Régime d'assistance publique du Canada (C.-B.), [1991] 2 R.C.S. 525, à la p. 548 [Renvoi relatif au Régime d'assistance publique]; pour l'application dans un contexte provincial, Greater Vancouver Regional District v. British Columbia (Attorney General), 2011 BCCA 345, par. 36-42.

Renvoi relatif au Régime d'assistance publique, supra, note 44, p. 552.

⁴⁶ Loi d'interprétation, L.R.C., 1985, ch. I-21.

[179] Dans Friends of the Canadian Wheat Board⁴⁷, la Cour d'appel fédérale adopte le principe énoncé dans l'arrêt Régime d'assistance publique du Canada, alors que le juge Mainville, au nom de la Cour d'appel fédérale, conclut qu'une entente exigeant le dépôt d'un projet de loi au Parlement (ou, j'ajouterais, exigeant qu'un projet de loi ne soit pas déposé) constitue une entrave à la souveraineté parlementaire. Par conséquent, une telle entente conclue par le gouvernement ne pouvait lier le Parlement.

[180] En 2009, la Cour suprême, sous la plume du juge Rothstein, a succinctement résumé l'état du droit en ce qui a trait aux ententes intergouvernementales :

Il ne s'agit pas d'une loi. L'organe exécutif ne peut écarter des lois existantes en concluant des accords, bien que les accords qu'il ratifie puissent le lier. L'organe législatif, quant à lui, peut évidemment choisir d'adopter un accord, en tout ou en partie, et lui donner force de loi⁴⁸.

[Références internes omises]

Le juge Rothstein réfère avec approbation à la décision *UL Canada inc. c. Québec* (*Procureur général*)⁴⁹, qui cite l'auteur Nigel Bankes (*Co-operative Federalism: Third Parties and Intergovernmental Agreements and Arrangements in Canada and Australia*)⁵⁰ affirmant qu'une approbation statutaire, d'une forme ou d'une autre, est nécessaire pour qu'une entente soit incorporée par renvoi dans un texte de loi; une indication claire et précise est requise.

[181] Le juge Rothstein aborde et applique ensuite les neuf articles de l'accord sur le commerce intérieur évoqués dans le règlement sous étude⁵¹, lequel renvoyait audit accord quant à la définition des « contrats spécifiques » pouvant fonder un recours devant le tribunal statutaire. Sa démarche est spécifique et ciblée, et nulle part ne suggère-t-il que l'accord en entier (qui comprend des centaines d'articles) a été incorporé par renvoi dans le règlement. Je ne trouve ici aucun soutien à la prétention que le renvoi au Protocole dans la *Loi fédérale* ou la *L.m.c.* aux fins de définir le Conseil ait pour effet d'incorporer le Protocole dans ces lois, lui conférant ainsi force de loi et le rendant par conséquent justiciable.

[182] L'article 78 de la *Loi fédérale* et l'article 207 de la *L.m.c.* prévoient tous deux que les règlements adoptés en vertu de leur loi doivent être approuvés par le Conseil. À

⁴⁷ Canada (Procureur général) c. Friends of the Canadian Wheat Board, 2012 CAF 183.

Northrop Grumman Overseas Services Corp. c. Canada (Procureur général), [2009] 3 R.C.S. 309, 2009 CSC 50, par. 11 [Northrop Grumman].

⁴⁹ UL Canada inc. c. Québec (Procureur général), 1999 R.J.Q. 1720 (QC CS), p. 1741.

Nigel Bankes « Co-operative Federalism: Third Parties and Intergovernmental Agreements and Arrangements in Canada and Australia » (1991) 29 Alberta L. Rev. 792 à la p. 832.

Règlement sur les enquêtes du Tribunal canadien du commerce extérieur sur les marchés publics, D.O.R.S. 193 – 602, article 3.

l'article 2 de chacune des lois, le Conseil est défini par renvoi au Protocole⁵². J'ai déjà expliqué plus tôt dans mes motifs le mécanisme de vote au sein du Conseil énoncé au Protocole. Un tel renvoi n'incorpore pas le Protocole en entier dans l'une ou l'autre des lois de manière à le rendre justiciable. Comme l'a noté le juge Rothstein, le contenu d'une entente intergouvernementale ou politique, comme le Protocole, peut être justiciable si cette dernière est incorporée, en tout ou en partie, par renvoi dans une loi. Tel qu'expliqué, une approbation statutaire, d'une forme ou d'une autre, est nécessaire pour qu'une entente ait force de loi. Renvoyer à une entente à la seule fin de définir un terme ne constitue pas une telle approbation. Un renvoi de cette nature n'incorpore pas l'entente en entier dans la loi, pas plus qu'un renvoi spécifique à une disposition d'une loi n'incorporerait cette loi dans son ensemble⁵³. L'incorporation par renvoi ne peut pas être le résultat du hasard; l'intention du législateur de procéder à une telle incorporation, de même que sa portée, doivent être claires et non ambiguës. Les législateurs auraient pu aisément déclarer que « le Protocole a force de loi » ou utiliser les termes « ratifié » ou « confirmé » si telle avait été leur intention⁵⁴. À mon avis, un simple renvoi au Protocole dans le cadre de la définition du « Conseil des ministres » n'incorpore pas par renvoi toutes les dispositions du Protocole de manière à rendre justiciable l'entente dans son ensemble. Le Protocole traite de divers sujets relatifs au fonctionnement du régime coopératif. Il est rédigé comme un contrat, et non comme une loi⁵⁵. Je ne peux me rallier à la prétention selon laquelle un renvoi au Protocole à la seule fin de définir un terme législatif incorpore les dispositions (en totalité ou en partie) du Protocole dans la loi, leur donnant ainsi force de loi et les rendant justiciables. Ce n'est tout simplement pas ce que l'article 78 de la Loi fédérale ni l'article 207 L.m.c. prévoient. Au plus, la définition du « Conseil des ministres », seule, est incorporée par renvoi.

[183] En somme, malgré les suggestions de certains universitaires s'appuyant sur des commentaires indirects de la Cour suprême au sujet des ententes intergouvernementales⁵⁶, chaque fois que celle-ci s'est prononcée spécifiquement sur la question, elle a affirmé de façon claire et constante que les ententes intergouvernementales ne sont pas des lois et ne lient pas le Parlement ou les législatures provinciales – à moins que l'organe législatif ne les adopte d'une manière ou d'une

Le « Conseil des ministres » est défini dans chacune des lois comme étant « établi conformément au Protocole d'accord ».

Loi d'interprétation, supra, note 46, art. 41(5). En ce qui concerne les relations internationales, il est reconnu que l'implémentation directe peut être limitée à certaines dispositions d'une entente, voir : John Mark Keyes et Ruth Sullivan, « A Legislative Perspective on the Interaction of International and Domestic Law », dans Oonagh E. Fitzgerald (dir.), *The Globalized Rule of Law*, Toronto, Irwin Law, 2006, p. 314.

Colombie-Britannique (Procureur général) c. Canada (Procureur général); Acte concernant le chemin de fer de l'Île de Vancouver (Re), [1994] 2 R.C.S. 41, p. 52-54.

Northrop Grumman, supra, note 48, par. 12, citant avec approbation Katherine Swinton, « Law, Politics and the Enforcement of the Agreement on Internal Trade », dans M.J. Trebilcock and D. Schwanen, (dirs.), Getting there: an assessment of the agreement on internal trade, Toronto, C.D. Howe Institute, 1996, 196, à la p. 201.

Johanne Poirier, « Une source paradoxale du droit constitutionnel canadien : les ententes intergouvernementales », (2009) Revue québécoise de droit constitutionnel 1, p. 23-24.

autre⁵⁷. De telles ententes ne sont pas justiciables à moins d'être incorporées dans la loi par une indication claire et précise. Il ne suffit pas que l'entente constitue une composante d'un régime législatif coopératif. Elle doit être spécifiquement incorporée dans une loi pour être justiciable.

[184] Ainsi, même si la validité constitutionnelle de certains aspects du Protocole pourrait être questionnable, un contrôle judiciaire de notre part n'est ni requis ni permis puisque le Protocole n'est pas incorporé dans une loi. Tel qu'expliqué, à mon avis, la seule disposition problématique est l'article 5.5 qui limite la souveraineté législative provinciale puisque tout amendement législatif à la *L.c.m.* requiert l'approbation de la moitié du Conseil des ministres, dont les ministres de l'Ontario et de la Colombie-Britannique (les grands marchés des capitaux). Cette limitation n'est cependant pas prévue dans la loi et, dans la mesure où il y aurait un doute quelconque, l'article 2.3 du Protocole prévoit que la loi a préséance sur le Protocole en cas d'incompatibilité. L'article 2.2, par une déclaration d'intention, prévoit en outre qu'aucun signataire du Protocole « ne cède et ne compromet aucune de ses compétences ».

[185] Puisque les limitations relatives au processus d'amendement ne sont pas prévues dans la loi, je ne crois pas nécessaire de traiter de l'argument voulant que l'article 5.5 du Protocole ne soit qu'une exigence procédurale (« manner and form ») à l'amendement de la L.m.c. et, par conséquent, valide. Cela étant, je dirais simplement que le mécanisme de vote prévu à l'article 5.5 va plus loin que ce qu'on pourrait validement accepter comme une exigence procédurale (« manner and form ») puisqu'il assujettit le pouvoir d'une province d'amender une de ses lois à l'approbation d'autres provinces⁵⁸. Le contenu de l'article 5.5 du Protocole sera-t-il incorporé dans la loi (ou les lois) qui créera l'Autorité? Je ne saurais dire.

[186] En effet, à ma connaissance, le seul renvoi direct au Protocole dans les lois à l'étude se situe à la définition du Conseil, qui trouve sa pertinence aux articles 76 à 79 de la Loi fédérale et aux articles 206 et 207 de la L.m.c. Ces dispositions donnent au Conseil le pouvoir d'approuver les règlements pris en vertu d'une ou l'autre de ces lois. On pourrait prétendre que ce mécanisme d'approbation constitue une abdication de la souveraineté parlementaire, puisque les ministres provinciaux ont leur mot à dire sur la réglementation fédérale et que le ministre fédéral peut se prononcer sur la réglementation provinciale. Dans la mesure où tel serait le cas, telle abdication est circonscrite aux pouvoirs délégués d'adoption des règlements. Or, ces délégations sont permises selon les arrêts Nova Scotia v. Canada et P.E.I. v. Willis. De plus, je suis d'avis que la coordination, au sein d'un régime pancanadien, de l'exercice des pouvoirs réglementaires propres aux champs de compétence respectifs de chaque gouvernement illustre bien le type de coopération dont la Cour suprême a fait l'éloge en 2011. Au-delà de toute préférence pour la coopération en tant que principe général, la coordination entre les

⁵⁷ *Id.*, p. 28-29.

Dans le *Renvoi relatif au Régime d'assistance publique*, *supra*, note 44, p. 563-564; voir aussi *West Lakes Limited v. State of South Australia*, (1980) 25 S.A.S.R. 389.

provinces de l'exercice de leur pouvoir réglementaire est évidemment souhaitable pour atteindre l'uniformité dans un secteur comportant un double aspect. En ce qui concerne les gouvernements provinciaux et fédéral, le besoin de la coopération s'explique afin d'éviter que des règlements relatifs aux risques systémiques menaçant l'économie dans son ensemble (la compétence fédérale) n'empiètent sur des règlements encadrant les activités courantes des marchés des capitaux (la compétence provinciale).

LA PREMIÈRE QUESTION

[187] La Première Question doit être modifiée au motif que les provinces ne peuvent validement adopter des lois en tout point conformes au Protocole en raison de son article 5.5. Rappelons que cette disposition prévoit que les provinces s'engagent à ne pas modifier leur loi sans le consentement d'une formation composée du ministre fédéral et des ministres des provinces et territoires participants. Il s'agirait là d'une délégation illégale, voire une abdication de la souveraineté parlementaire, dont l'interdiction est discutée dans Nova Scotia v. Canada. Cependant, l'article 5.5. ne fait pas partie de la L.m.c. Aucune disposition de cette loi n'incorpore ou ne reprend le contenu de l'article 5.5 ou même ne restreint la souveraineté parlementaire des provinces leur permettant d'amender ou d'abroger cette loi selon leur gré. Par conséquent, à mon avis, la question doit être nuancée⁵⁹, ce qui doit se faire en biffant les mots « selon le modèle prévu par la plus récente publication du "Protocole d'accord concernant le régime coopératif de réglementation des marchés des capitaux" » et en les remplaçant par les mots « selon la plus récente publication de la Loi sur les marchés des capitaux du mois d'août 2016 et de la Loi sur la stabilité des marchés des capitaux du mois de juin 2016 ». À cette question:

La Constitution du Canada autorise-t-elle la mise en place d'une réglementation pancanadienne des valeurs mobilières sous la gouverne d'un organisme unique selon la plus récente publication de la *Loi sur les marchés des capitaux* du mois d'août 2016 et de la *Loi sur la stabilité des marchés des capitaux* du mois de juin 2016?,

je répondrais « oui ».

[188] L'amendement unilatéral de <u>sa</u> propre loi uniforme par toute province pourrait certes engendrer des tensions dans ses relations intergouvernementales, puisqu'un tel geste serait contraire à l'entente consacrée dans le Protocole, mais le principe de la souveraineté parlementaire⁶⁰ prévoit que le Parlement ou une législature provinciale peut modifier ou abroger ses lois sans devoir s'inquiéter d'obtenir l'approbation d'une autre entité. Selon l'entente, un gouvernement devrait d'abord aviser les autres parties, six mois d'avance, de son intention de se retirer du régime (selon l'article 13 du Protocole),

⁵⁹ Renvoi : Résolution pour modifier la Constitution, [1981] 1 R.C.S. 753, p. 875-876 [Renvoi : Résolution pour modifier].

Reflété dans la Loi d'interprétation, supra, note 46, art. 42; Loi d'interprétation, RLRQ, c. I-16.

pour ensuite abroger ou amender la loi provinciale uniforme dans sa province. Cependant, il n'appartient pas aux tribunaux de se prononcer sur ce sujet. Je suis d'accord avec les observations du gouvernement fédéral voulant que le Protocole ne puisse être soumis au contrôle judiciaire en ce qui concerne sa validité constitutionnelle, tel que je l'ai expliqué ci-avant.

[189] J'estime qu'il n'appartient pas non plus aux tribunaux de s'exprimer sur la faisabilité d'un retrait du régime. Nos commentaires doivent être limités à la validité constitutionnelle. Donc, comme l'a noté la Cour suprême, tant et aussi longtemps qu'une province peut soustraire son adhésion à un régime, sa souveraineté parlementaire demeure intacte⁶¹. Si je m'aventurais à commenter la faisabilité pour une province de se retirer du Protocole, j'ajouterais que se retirer d'un système de réglementation complexe et coopératif ne peut, par définition, s'avérer simple et ne devrait pas l'être puisque les raisons justifiant la fin du régime coopératif doivent être aussi importantes que celles avant justifié sa mise en place. Le bon fonctionnement d'un régime coopératif requiert de la patience et des compromis⁶². Le retrait ne devrait être qu'une solution de dernier recours. Serait-il plus compliqué pour une province de se retirer du régime de réglementation uniforme des valeurs mobilières prévue par le Protocole que pour le gouvernement fédéral de se retirer d'un système d'émission de permis de transport⁶³ ou pour un adhérent de mettre fin à un régime de commercialisation du lait⁶⁴? La question n'a pas semblé préoccuper la Cour suprême lorsque appelée à se prononcer sur la validité constitutionnelle de pareils régimes.

[190] S'appuyant sur l'arrêt *General Motors*, le Québec soutient qu'un régime coopératif n'est valide que si ni le provincial ni le fédéral ne peut seul le mettre en place. À mon avis, la *L.m.c.* et la *Loi fédérale*, lorsqu'on les examine à la lumière du *Renvoi de 2011*, respectent ce critère. La *L.m.c.* traite des activités courantes de l'industrie alors que la *Loi fédérale* s'intéresse aux enjeux macroprudentiels soulevés par les risques systémiques; chaque palier de gouvernement agit à l'intérieur de son champ de compétence. Je peux comprendre l'inquiétude découlant du fait que les règlements adoptés en vertu de la *Loi fédérale* pourraient empiéter sur la gestion des activités courantes des marchés des capitaux; or, ce risque d'empiètement est endigué par le fait que les deux régimes sont appliqués par une seule et même agence, l'Autorité, et par le fait que l'adoption des règlements passe par le Conseil⁶⁵. S'ajoutent à cela l'obligation du gouvernement fédéral de consulter les ministres provinciaux du Conseil préalablement à tout amendement de la *Loi fédérale*⁶⁶, ainsi que la nécessité que tout amendement à la *L.m.c.* soit approuvé par une majorité pondérée, deux autres mécanismes coopératifs

61 Renvoi de 2011, supra, note 4, par. 119.

L'article 12 du Protocole exige spécifiquement que tout différend portant sur son interprétation soit réglée par consultation entre les parties signataires.

⁶³ Coughlin, supra, note 33.

⁶⁴ Milk Board, supra, note 31.

⁶⁵ Loi fédérale, supra, note 12, art. 76-79; L.m.c., supra, note 12, art. 206-207.

⁶⁶ Protocole, art. 5.6.

empêchant l'empiètement d'un gouvernement dans le champ de compétence d'un autre⁶⁷. La souveraineté parlementaire n'est aucunement abdiquée puisqu'il est question d'une délégation de pouvoir réglementaire et non législative.

[191] Je ne suis pas d'accord qu'une analogie puisse être faite entre, d'une part, les mécanismes de modification de la L.m.c. prévus dans le Protocole (l'article 5.5) ou la façon de déléguer des pouvoirs réglementaires et, d'autre part, le système de référendum consultatif étudié dans le Renvoi relatif à la réforme du Sénat⁶⁸. Dans ce renvoi, la consultation du public au moyen d'un référendum sur les nominations potentielles au Sénat a été vue comme une proposition modifiant la structure fondamentale de la Constitution, constituant ainsi un amendement déguisé lorsque l'on considère que les articles 24 et 32 de la Loi constitutionnelle de 1867 prévoient explicitement que les membres du Sénat doivent être nommés par le gouverneur général. L'argument voulant que, ultimement, le premier ministre ne soit pas lié par les résultats d'un vote référendaire n'a pas convaincu la Cour suprême⁶⁹. En réponse aux critiques concernant le processus de modification prévu à l'article 5.5 du Protocole, la procureure générale du Canada plaide que les législatures provinciales ne sont pas liées par celui-ci. Certains pourraient voir le même cynisme dans cette lecture proposée de cette disposition. Cependant, selon ma compréhension, une province participante qui serait en désaccord avec une proposition d'amendement, ou son rejet, à la suite du mécanisme de vote prévu à l'article 5.5., se retirerait nécessairement du régime coopératif, selon les modalités de l'article 13 du Protocole, pour choisir sa propre route et modifier (ou non) la L.m.c., ou encore, pour l'abroger et la remplacer. Il est inconcevable qu'une province participante qui dérogerait au principe d'uniformité de la L.m.c. puisse continuer son adhésion par l'entremise de son ministre siégeant au sein du Conseil, tout en faisant fi du résultat d'un vote sur l'amendement de la L.m.c. Ultimement, et au risque de me répéter, le Protocole ne lie pas les législatures (à moins qu'il ne soit incorporé ou adopté par une loi) et il n'y a pas d'abdication de la souveraineté parlementaire tant et aussi longtemps qu'il demeure possible de se retirer du régime, une possibilité qui se réalisera si une entité participante ne peut accepter une composante du régime, telle une disposition amendée de la L.m.c. En outre, le retrait d'une province d'une entente fédérale-provinciale ne transforme pas l'architecture constitutionnelle canadienne comme le faisait la consultation populaire par référendum se rapportant à la nomination des membres du Sénat, telle qu'étudiée dans le Renvoi relatif à la réforme du Sénat. Au contraire, la formation (et la dissolution) de réaimes coopératifs fédéral-provincial fait partie intégrante de l'architecture constitutionnelle du Canada.

[192] J'espère avoir clairement exprimé mon opinion sur les différents sujets discutés dans le cadre de la Première Question. Cependant, si je devais être contraint d'y répondre sans pouvoir modifier son libellé, je refuserais d'offrir une réponse. Il est reconnu qu'une cour peut agir de la sorte lorsque la question soumise à l'occasion d'un renvoi est

⁶⁷ Protocole, art. 5.5.

⁶⁸ Renvoi relatif à la réforme du Sénat, [2014] 1 R.C.S. 704, 2014 CSC 32.

⁶⁹ *Id.*, par. 62.

ambiguë, ou lorsqu'il serait trompeur d'y répondre par un « oui » ou par un « non », sans plus de nuances⁷⁰. C'est le cas en l'espèce. Deux raisons justifient ce constat. Premièrement, comme je l'ai expliqué tout au long de mes motifs, les tribunaux ne devraient pas (et ils s'en abstiennent) émettre d'avis sur la validité constitutionnelle des ententes intergouvernementales. Telle que formulée, c'est précisément ce que la Première Question impose.

[193] La seconde raison pour refuser d'y répondre est que, comme je l'ai déjà mentionné, nous n'avons pas devant nous le projet de loi constituant l'Autorité. Le contenu de cette loi est essentiel pour l'analyse des questions que j'ai soulevées (telle la délégation des pouvoirs législatifs à l'article 5.5 du Protocole) et des autres questions susceptibles d'avoir un impact sur la souveraineté parlementaire d'une province ou du fédéral, à l'intérieur de leur champ de compétence respectif, en raison des pouvoirs de l'Autorité et de sa gouvernance par le Conseil. En l'absence de ce projet de loi, une réponse définitive à la Première Question, telle que posée, n'est pas possible⁷¹. Par conséquent, je propose que la Cour refuse de répondre à la Première Question.

LA DEUXIÈME QUESTION

[194] J'estime que les enjeux véritablement nationaux et susceptibles d'avoir une importance cruciale sur l'économie nationale constituent le caractère véritable de la *Loi fédérale*⁷². De tels enjeux ne peuvent être réglementés de façon efficace qu'au niveau fédéral⁷³ et, à ce titre, relèvent de l'article 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*. D'ailleurs, un examen de la *Loi fédérale* à la lumière des cinq critères établis dans l'arrêt *General Motors* révèle un exercice valide du pouvoir législatif fédéral. En ce sens, je partage les conclusions de mes collègues à ce sujet, bien que je sois ultimement en désaccord avec leur réponse à la Deuxième Question.

[195] Suivant les enseignements de la Cour suprême dans *General Motors* et le *Renvoi de 2011*, je tiens pour acquis qu'un événement ou un phénomène qui engendre véritablement un risque systémique ne peut, par définition, être réglementé de façon efficace que par une réglementation nationale.

[196] Les inquiétudes des provinces quant à une possible « appropriation de pouvoirs » découlent, pour l'essentiel, de leur crainte qu'il y ait empiètement sur le champ de compétence des provinces lors de l'exercice du pouvoir de réglementation prévu à la *Loi fédérale*. Je conviens qu'il pourra y avoir, en temps et lieu, un réel débat requérant qu'il soit déterminé dans quelles circonstances un risque devient systémique au sens de l'article 3 de la *Loi fédérale*⁷⁴, de façon à enclencher le pouvoir de réglementation fédéral.

⁷⁰ Renvoi: Résolution pour modifier, supra, note 59, p. 875-876.

⁷¹ Renvoi relatif à la sécession du Québec, [1998] 2 R.C.S. 217, par. 30.

⁷² General Motors, supra, note 8, p. 678.

⁷³ *Id.*, p. 680.

⁷⁴ « Dans la présente loi, risque systémique lié aux marchés des capitaux s'entend d'une menace à la stabilité du système financier canadien qui, d'une part, émane des marchés des capitaux, est propagée

Nous ne sommes cependant pas saisis de cette question et, au besoin, une province pourra contester la validité d'un règlement adopté par l'Autorité en vertu de la *Loi fédérale*. Heureusement, les mécanismes coopératifs mis en place pour superviser l'Autorité préviendront possiblement (et j'ose même dire probablement) un tel débat. Il se pourrait même que la réglementation uniforme des activités courantes en vertu de la *L.m.c.* soit si efficace et son application si rigoureuse que tout risque menaçant l'économie dans son ensemble sera éliminé et qu'aucun règlement ne doive être adopté en vertu de la *Loi fédérale*. Toutefois, il n'est pas exclu que survienne une autre crise reliée à une catégorie de valeurs mobilières, similaire à celle de 2008, dont les causes échapperaient à l'application de la réglementation des affaires courantes du secteur des valeurs mobilières, nécessitant ainsi la mise en place de mesures nationales, peut-être de façon urgente. Une telle hypothèse entrerait valablement dans le champ de compétence prévu à l'article 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867* et ne contreviendrait à aucun principe constitutionnel.

[197] Je conviens avec les experts que certains sujets (voire bon nombre de sujets) couverts par la réglementation provinciale sont susceptibles d'être à l'origine de risques d'ampleur systémique⁷⁵. Ceci ne signifie pas pour autant que ces sujets demeurent de compétence provinciale de façon immuable (parce qu'ils ont également trait aux affaires courantes – comme, par exemple, les exigences de marge) ni de compétence fédérale (puisque, d'une certaine façon, ces sujets peuvent engendrer une menace à l'économie dans son ensemble). Par exemple, les règlements provinciaux ayant pour objet la protection des investisseurs à l'encontre de promoteurs peu scrupuleux pourraient éviter que la propagation de telles pratiques engendre un risque menaçant l'économie. Dans tous les cas, lorsque pour une raison quelconque, une pratique s'échappe « aux mailles du filet » et devient un risque menaçant le système économique (au-delà des investisseurs), il y a matière à l'application de la compétence fédérale prévue à l'article 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*. Le double aspect législatif du secteur des valeurs mobilières a déjà été confirmé dans le *Renvoi de 2011*⁷⁶.

[198] Chacune des législatures provinciales et fédérale a compétence sur certains aspects de la réglementation des valeurs mobilières⁷⁷. La reconnaissance de ce double aspect par la Cour suprême en 2011 mine les arguments attaquant la validité de la loi fédérale à l'étude. Par analogie, l'administration et l'application des programmes de vaccination font partie du système de santé provincial, mais si une épidémie survient à l'échelle nationale en raison d'un virus, l'exercice de la compétence législative fédérale afin d'endiguer la crise ne serait pas invalide⁷⁸.

au sein ou par l'entremise de ceux-ci ou les entrave et, d'autre part, est susceptible d'avoir des conséquences négatives importantes sur l'économie canadienne. »

⁷⁵ Spink, *supra*, note 18, p. 917; Affidavit de Donald G. Murray, Directeur général, Commission des valeurs mobilières du Manitoba, 23 février 2016, par. 35 & s.

⁷⁶ Renvoi de 2011, supra, note 4, par. 66.

⁷⁷ *Id.*, par. 132-133.

⁷⁸ Toronto Electric v. Snyder, [1925] A.C. 316, 412.

[199] Il ressort de l'étude de la structure du projet de loi d'un point de vue constitutionnel, à la lumière de l'arrêt *General Motors* et du *Renvoi de 2011*, que la *Loi fédérale* relève de l'article 91(2) sans empiéter sur la compétence des provinces prévue à l'article 92(13) de la *Loi constitutionnelle de 1867*.

[200] En ce qui concerne les critères de l'arrêt *General Motors*, le premier⁷⁹ et le deuxième⁸⁰ ne sont pas en cause. À mon avis, le *Renvoi de 2011* ne laisse pas place à débat en ce qui a trait aux quatrième⁸¹ et cinquième critères⁸², puisque, comme la Cour suprême l'a décidé, les provinces peuvent toujours se retirer d'un régime législatif coopératif, de sorte qu'elles sont dépourvues de la capacité constitutionnelle de maintenir un régime national viable⁸³.

[201] Par conséquent, j'estime que le seul point en litige se rapporte au troisième critère de l'arrêt *General Motors*. Sur ce point – à savoir, si la loi vise la réglementation d'un secteur en particulier – le risque que la loi cherche à endiguer peut émaner du secteur des valeurs mobilières, mais cela n'implique pas nécessairement que les règlements fédéraux visent un secteur en particulier. Bien que le risque économique puisse provenir de ce secteur (quoique le secteur bancaire et le secteur de l'assurance sont également des sources potentielles de risques économiques), la loi fédérale vise à réglementer l'économie à l'échelle nationale, et non pas un secteur en particulier. Le secteur, comme tel, est réglementé par la *L.m.c.*. Le tout devient plus clair lorsque l'on examine le régime proposé dans son ensemble : le gouvernement fédéral légifère à l'égard de la collecte de données et de la gestion des phénomènes susceptibles d'engendrer un risque menaçant l'économie nationale, tandis qu'il revient aux provinces de réglementer les affaires courantes du commerce des valeurs mobilières. Ceci est vrai même pour les provinces qui ne participent pas au régime national.

[202] En 2008, la crise des titres adossés à des créances hypothécaires aux États-Unis a entraîné la dissolution d'une banque d'investissement (Lehman Brothers), a presqu'entraîné la faillite d'une compagnie d'assurances (AIG) et a eu un effet d'entraînement causant la plus grande crise financière depuis 1929⁸⁴. On peut affirmer sans se tromper que le risque était systémique. Pourtant, ce risque est issu du commerce local et des lacunes dans la communication de renseignements. Au Canada, les liquidités de plusieurs institutions financières ont été menacées à mal pendant la crise du papier commercial adossé à des actifs survenue à la suite de la crise des titres adossés à des

⁷⁹ La mesure législative contestée s'inscrit-elle dans un régime général de réglementation?

⁸⁰ Le régime fait-il l'objet de surveillance par un organisme de réglementation?

Le régime est-il d'une nature telle que la Constitution n'habiliterait pas les provinces, seules ou de concert, à l'adopter?

L'omission d'inclure une seule ou plusieurs provinces ou localités dans le régime législatif en compromettrait-elle l'application dans d'autres parties du pays?

⁸³ Renvoi de 2011, supra, note 4, par. 90, 123.

⁸⁴ Spink, *supra*, note 18, p. 77-78.

créances hypothécaires aux États-Unis⁸⁵. Les organismes provinciaux de réglementation ont travaillé de concert dans le but de geler les échéances des instruments financiers⁸⁶, mais si l'un d'entre eux avait refusé de participer à l'exercice, quel impact cela aurait-il eu? Une ordonnance urgente émise par un organisme de compétence nationale aurait pu régler de façon immédiate et efficace ce problème qui, tout le monde en convient, comportait un risque systémique⁸⁷.

[203] Je ne peux pas présumer des circonstances factuelles entourant l'adoption éventuelle des règlements en vertu de la loi fédérale, ni de leur contenu ou de leur libellé, ni même s'ils seront limités à des enjeux reliés à un risque systémique. Tout examen de cette nature devra être conduit en temps et lieu, si nécessaire. Pour l'instant, nous ne pouvons que discuter des matières pouvant être réglementées selon l'ébauche de la loi fédérale. Celles-ci sont, à mon avis, *intra vires* du Parlement fédéral.

[204] C'est ici que je diverge d'opinion avec mes collègues qui sont d'avis que les articles 76 à 79 de la *Loi fédérale* invalident cette dernière puisque, en vertu de ces dispositions, les ministres provinciaux, à titre de membres du Conseil, ont leur mot à dire sur les règlements adoptés en vertu de la *Loi fédérale*. En effet, le Conseil, par le biais d'un vote, approuve les règlements en vertu de l'article 78 de la *Loi fédérale*. Ces règlements s'appliqueront nécessairement partout au Canada, c'est-à-dire qu'ils s'appliqueront même aux provinces qui n'ont pas choisi de participer au régime coopératif. Je ne peux pas me rallier à l'idée que cette situation contrevient à un quelconque principe constitutionnel.

[205] Tel que je l'ai déjà expliqué⁸⁸, le Parlement est libre de déléguer ses fonctions réglementaires de la manière décrite ci-haut, conformément aux arrêts *Nova Scotia v. Canada* et *P.E.I. v. Willis*, et, à cet égard, de constituer l'organisme (l'Autorité) auquel il délègue ses fonctions. Le Parlement peut déterminer le fonctionnement interne d'un tel organisme, dont le processus d'approbation des règlements proposés par ce dernier. Le fait que l'organisme proposant ces règlements (le Conseil) soit composé de ministres des gouvernements provinciaux n'invalide pas la délégation. Le Parlement peut choisir comme bon lui semble d'organiser la structure interne de l'organisme de réglementation ainsi que les particularités du processus d'approbation des règlements de cet organisme⁸⁹.

Rapport de Jean-Marc Suret, professeur, Université Laval, « Une analyse de l'ébauche du projet fédéral de *Loi sur la stabilité des marchés de capitaux* sous l'angle du risque systémique », 2 février 2016, p. 1025-1026.

⁸⁶ *Id.*, p. 1026-1029.

Rapport de Darrel Duffie, professeur, Stanford University, « Systemic Risk in Financial Systems and Capital Markets in Relationship with the Proposed Draft Capital Markets Stability Act » 3 mai 2016, p. 35-38.

⁸⁸ Voir par. [171] et [184].

Sous réserve de certaines procédures de vérification obligatoires, établis dans la *Loi sur les textes réglementaires*, L.R.C. 1985, ch. S-22, art. 3, mais qui ne sont pas pertinentes à cette discussion.

[206] Je ne souscris pas au raisonnement, inspiré du quatrième critère de l'analyse de General Motors⁹⁰, voulant que l'article 78 de la Loi fédérale empêche le gouvernement fédéral d'adopter avec efficacité des règlements au motif que les provinces, par l'entremise de leurs ministres siégeant au Conseil, pourraient refuser tout règlement proposé en vertu de la Loi fédérale. L'article 5.2 du Protocole prévoit que les règlements doivent être approuvés par une majorité pondérée du Conseil (similaire à celle de l'article 5.5 applicable aux amendements de la L.m.c.) - soit 50 % des gouvernements participants incluant ceux des grands marchés des capitaux (présentement l'Ontario et la Colombie-Britannique). Dans les circonstances actuelles (à savoir, la participation purement volontaire des provinces), une réglementation applicable à l'échelle nationale requiert de facto l'unanimité des provinces. Donc, chaque province détient, de fait, un droit de veto. L'article 5.2 accorde, de fait, un droit de veto à l'Ontario et à la Colombie-Britannique, pour la simple et bonne raison que c'est dans ces provinces qu'ont lieu les principales opérations du commerce des valeurs mobilières. De plus, et je me répète, le Parlement peut déléguer son pouvoir réglementaire de la façon qui lui plaît et à qui bon lui semble. Il pourrait déléguer le pouvoir d'adopter des règlements à un organisme composé de représentants d'une seule province, comme c'était le cas dans l'affaire Coughlin91. Dans cet arrêt, la réglementation des opérations de transport interprovincial des compagnies ontariennes avait validement été déléguée par le Parlement à un organisme provincial. Cela avait pour effet de créer un droit de veto. Encore une fois, le Parlement conserve sa souveraineté puisqu'il peut toujours retirer une telle délégation. Dans la même logique, le Parlement pourrait amender l'article 78 de manière à retirer aux ministres provinciaux tout droit de regard lors de l'adoption des règlements en vertu de la Loi fédérale.

[207] L'exigence d'une majorité pondérée ne contrevient à aucun principe constitutionnel ou juridique. En effet, la formule de modification inscrite à l'article 38 de la Loi constitutionnelle de 1982 prévoit une majorité pondérée qui reflète la concentration de la population dans certaines provinces plutôt que d'autres, tout comme l'article 5.2 du Protocole requiert que la majorité des votes du Conseil doive inclure ceux des ministres des provinces où les marchés des capitaux sont concentrés. Le Parlement détient le pouvoir de déterminer le type de vote majoritaire requis pour exercer le pouvoir de réglementation délégué. Il n'appartient pas aux tribunaux de remettre en question la sagesse de la décision d'accorder un poids additionnel au vote d'une province où le secteur des valeurs mobilières constitue un enjeu important.

[208] Que les règlements adoptés en vertu de la *Loi fédérale* soient d'application pancanadienne (c'est-à-dire même dans les provinces qui ne participent pas au régime uniforme) est normal et va de soi. Que les règlements d'application pancanadienne soient approuvés par ou avec la participation de certaines provinces, sans toutes les inclure, est

Le régime est-il d'une nature telle que la Constitution n'habiliterait pas les provinces, seules ou de concert, à l'adopter?

⁹¹ Coughlin, supra, note 33.

une décision relevant de la sagesse du Parlement, sur laquelle les tribunaux n'ont pas à s'exprimer.

[209] Pour ces motifs, je propose de répondre à la Deuxième Question par la négative.

CONCLUSION

[210] J'estime que le rédacteur de la *L.m.c.* et la *Loi fédérale* a soigneusement pris en considération la jurisprudence portant sur la délégation administrative et de l'abdication des pouvoirs législatifs, dont plus particulièrement le *Renvoi de 2011*. Il en résulte un régime innovateur apportant une nouvelle dimension au fédéralisme coopératif, à la hauteur des défis du 21e siècle auxquels fait face le secteur des valeurs mobilières, et ce, tout en respectant le partage des pouvoirs de « l'arbre vivant »⁹² planté au 19e siècle. Malheureusement, la loi qui constituera l'Autorité ne nous a pas été soumise. L'incertitude demeure quant à son contenu vu certaines dispositions du Protocole, ce qui nous empêche de répondre sans nuances, tel que je l'ai indiqué dans mes motifs portant sur la Première Question. Donc, bien que la *Loi fédérale* soit valide à mon avis, il n'est pas possible de trancher, d'une façon ou d'une autre, cette question en ce qui concerne la *L.m.c.*

MARK SCHRAGER, J.C.A.

Renvoi de 2011, supra, note 4, para. 56. Voir également : Renvoi relatif au mariage entre personnes du même sexe, [2004] 3 R.C.S. 698, 2004 CSC 79, par. 22.