

N° de dossier 33718

DEVANT LA COUR SUPRÊME DU CANADA

AFFAIRE INTÉRESSANT l'article 53 de la *Loi sur la Cour suprême*, L.R.C. 1985, ch. S-26

DANS L'AFFAIRE D'UN renvoi par le gouverneur en conseil au sujet de la proposition concernant une loi canadienne intitulée *Loi sur les valeurs mobilières*, tel que prévu dans le décret C.P. 2010-667 du 26 mai 2010

DOSSIER DE L'INTERVENANT, FONDATION CANADIENNE POUR L'AVANCEMENT DES DROITS DES INVESTISSEURS (« FAIR Canada »)

PARTIE I – APERÇU

1. Le Canada est la seule économie industrielle avancée qui n'a pas d'organisme national de réglementation des valeurs mobilières¹. À une époque où les marchés des capitaux sont nationaux ou internationaux, où les capitaux circulent librement à la frontière et où les sociétés ouvertes exercent leurs activités dans de nombreux ressorts, cette anomalie peut causer des difficultés aux investisseurs individuels qui sont censés être protégés par la réglementation des valeurs mobilières.

2. FAIR Canada est un organisme national sans but lucratif, indépendant des gouvernements, des organismes de réglementation et du secteur financier, qui a pour mission de défendre les intérêts des investisseurs individuels canadiens dans le domaine de la réglementation des valeurs mobilières². La position de FAIR Canada est que la proposition concernant une loi canadienne intitulée *Loi sur les valeurs mobilières* relève de la compétence législative du Parlement. La *Loi* proposée présente les indices traditionnels établis par cette Cour, lesquels indiquent qu'elle vise la réglementation générale du commerce dans l'ensemble du pays. De nos jours en effet, il est difficile d'imaginer une activité qui soit davantage une question économique d'intérêt national que la réglementation des marchés des capitaux du Canada. Elle touche tous les Canadiens et tous les secteurs. Le gouvernement fédéral a démontré un fondement rationnel pour appuyer la *Loi* proposée en vertu de sa compétence en matière d'échanges et de commerce. La *Loi* proposée est constitutionnellement valide.

3. Le fait que la réglementation des valeurs mobilières était surtout locale jusqu'à aujourd'hui n'empêche pas le gouvernement fédéral d'adopter des lois visant à réglementer l'économie nationale alors que les questions économiques locales se transforment en questions nationales et internationales. En fait, cette Cour a expressément reconnu qu'un régime général de réglementation des valeurs mobilières peut relever de la compétence législative du Parlement, compte tenu du caractère interprovincial et international des marchés des capitaux canadiens³. La réglementation locale des valeurs mobilières résulte des aléas de l'histoire, de l'économie et de la politique, et non d'une doctrine constitutionnelle. Comme cette Cour l'a reconnu à plusieurs reprises, notre Constitution doit être interprétée à la lumière des réalités contemporaines changeantes, et notamment de la constatation que les marchés des capitaux canadiens sont devenus une question économique d'intérêt national importante, plutôt que simplement une série de questions d'intérêt local.

4. La mosaïque actuelle de systèmes de réglementation des valeurs mobilières est inadéquate et démontre

¹ Dossier de référence, volume XXXII, affidavit d'Ermanno Pascutto souscrit le 28 octobre 2010, p. 6, par. 14 (« Affidavit de Pascutto »).

² *Ibid.* p. 3, par. 7.

³ *Multiple Access Ltd. c. McCutcheon*, [1982] 2 R.C.S. 161, p. 173-174 (« *Multiple Access* »).

l'incapacité des provinces et des territoires (séparément ou non) à réglementer les marchés des capitaux canadiens d'une manière aussi rigoureuse que le prévoit la *Loi* proposée. Le substitut actuel à un véritable organisme de réglementation nationale, créé en vertu de ce système en mosaïque, rend des comptes uniquement à ses organismes membres, et non aux organes exécutifs, au Parlement ou à une autre législature. Il s'agit d'un regroupement volontaire d'organismes de réglementation qui exerce ses activités sur la base du consensus. En pratique, ce modèle basé sur le consensus a fait en sorte que des réformes importantes destinées à protéger les investisseurs canadiens ne sont pas encore mises en œuvre ou ont été diluées et retardées, et a permis aux provinces et territoires d'avoir un véritable droit de « veto » sur les réformes réglementaires. La balkanisation réglementaire nuit également à l'application efficace des lois sur les valeurs mobilières d'une province à l'autre⁴. Dans l'ensemble, le modèle actuel basé sur le consensus a des répercussions négatives sur les investisseurs qui font des placements sur les marchés des capitaux canadiens. La meilleure façon de réglementer ces marchés, se déployant à l'échelle nationale et internationale, serait d'établir un régime législatif fédéral exhaustif, comme la *Loi* proposée.

PARTIE II – QUESTION EN LITIGE

5. Le gouverneur en conseil a demandé à cette Cour si la proposition concernant la *Loi sur les valeurs mobilières* relève de la compétence législative du Parlement.

PART III – ARGUMENTATION

La compétence générale en matière d'échanges et de commerce

6. La délimitation classique de la portée de la compétence fédérale en matière d'échanges et de commerce provient de la décision du Conseil privé dans *Citizens Insurance Co. of Canada c. Parsons*; à savoir, le Parlement peut valablement légiférer relativement à la [TRADUCTION] « réglementation générale des échanges s'appliquant à tout le Dominion »⁵. Il n'y a « pas de limites fixes à la portée du par. 91(2) et [...] les questions d'équilibre constitutionnel jouent un rôle fondamental dans la détermination de cette portée dans un cas donné »⁶. Comme le juge Dickson (plus tard Juge en chef) l'a reconnu dans *Transports nationaux du Canada c. Canada*, les considérations économiques qui relèveront de la compétence fédérale sur les échanges et le commerce changeront au fur et à mesure que l'économie nationale se développe⁷, conformément au principe bien établi voulant que la Constitution du Canada soit un « arbre vivant » et qu'elle soit interprétée à la lumière des réalités contemporaines. La seule limite à la portée du par. 91(2) qui ait été reconnue à maintes reprises est qu'il ne pouvait conférer au Parlement [TRADUCTION] « le pouvoir de légiférer pour réglementer les contrats d'un échange ou d'un commerce en particulier »⁸, ce qui n'est pas le but de la proposition concernant la *Loi sur les valeurs mobilières*. Il en est ainsi parce que si la *Loi* proposée avait un tel objectif, cela reviendrait à « annul[er] la compétence conférée aux provinces par la Constitution », qui diffère de la législation fédérale « ayant pour objet l'économie [...] en tant qu'entité nationale intégrée »⁹.

7. La question fondamentale qui se pose lorsqu'il s'agit d'évaluer la validité d'une loi fédérale adoptée en vertu du pouvoir en matière d'échanges et de commerce est de savoir si la loi « vise[] légitimement une réglementation générale de l'économie nationale » et n'a pas « simplement pour objet d'assurer un contrôle centralisé sur un grand nombre d'entités économiques locales »¹⁰. Comme le juge Lebel l'a récemment conclu au nom de la Cour, déterminer si une loi a été valablement adoptée par le Parlement en vertu de son pouvoir en

4 Affidavit de Pascutto, précité note 1, p. 3-5, par. 9-11.

5 *Citizens Insurance Co. c. Parsons* (1881), 7 A.C. 96 (P.C.) (« *Parsons* »).

6 *Transports nationaux du Canada Ltée c. Canada (Procureur général)*, [1983] 2 R.C.S. 206, 1983 CarswellAlta 167, par. 92 (le juge Dickson) (« *CN* »).

7 *Ibid.* par. 105.

8 *Parsons*, précité note 5.

9 *CN*, précité note 6, par. 105.

10 *Ibid.*

matière d'échanges et du commerce « oblige à évaluer l'importance relative d'une activité pour l'économie nationale et à se demander si une activité doit être réglementée par le Parlement plutôt que par les provinces »¹¹.

8. Depuis l'arrêt *Parsons*, précité, les tribunaux ont élaboré cinq indices permettant de déterminer s'il est « plus probable que ce que vise la loi fédérale en cause est vraiment une question économique d'intérêt national plutôt que simplement une série de questions d'intérêt local »¹²: (1) la mesure législative contestée doit s'inscrire dans un système général de réglementation; (2) le système doit faire l'objet d'une surveillance constante par un organisme de réglementation; (3) la mesure législative doit porter sur le commerce dans son ensemble plutôt que sur un secteur en particulier; (4) la loi devrait être d'une nature telle que la Constitution n'habiliterait pas les provinces, conjointement ou séparément, à l'adopter; et (5) l'omission d'inclure une seule ou plusieurs provinces ou localités dans le système législatif compromettrait l'application de ce système dans d'autres parties du pays¹³.

9. « Ces indices ne constituent pas une liste exhaustive de caractéristiques qui tendent à caractériser une loi générale en matière d'échanges et de commerce et la présence ou l'absence de l'un ou l'autre de ces critères n'est pas nécessairement concluante ». Au contraire, ces indices constituent une « liste préliminaire de contrôle de caractéristiques dont l'existence dans la mesure législative est un indice de sa validité en vertu de la compétence en matière d'échanges et de commerce ». Ils « constituent simplement une façon ordonnée d'aborder la tâche difficile qui consiste à distinguer les matières qui relèvent des échanges et du commerce et celles d'une nature plus locale »¹⁴. La principale question dans le cadre de l'analyse de cette Cour relative au partage des compétences est de savoir si la *Loi* proposée vise la réglementation générale du commerce dans tout le pays, ce qui est le cas.

La proposition concernant une loi canadienne intitulée *Loi sur les valeurs mobilières* est constitutionnellement valide

10. Il y a deux étapes pour décider si la proposition d'une loi canadienne intitulée *Loi sur les valeurs mobilières* est valide : l'étape de la qualification et celle de la classification. Premièrement, cette Cour doit déterminer la « matière principale » ou le « caractère véritable » de la législation¹⁵. Deuxièmement, cette Cour doit déterminer si cette « matière » relève, en l'espèce, de la compétence relative aux échanges et au commerce conférée au Parlement¹⁶. Si la législation relève du par. 91(2), ce qui est le cas de la *Loi* proposée, elle est valide¹⁷.

11. Pour conclure que la proposition concernant la *Loi sur les valeurs mobilières* est constitutionnellement valide, cette Cour doit simplement être convaincue que, en plus des faits qu'elle peut admettre, la preuve extrinsèque invoquée par le gouvernement fédéral démontre que la loi, que le gouvernement souhaite adopter en vertu du par. 92(2), « a un fondement rationnel »¹⁸. Dans les affaires de partage des compétences, il y a une présomption selon laquelle la loi contestée est constitutionnellement valide¹⁹. De plus, cette Cour devrait s'en

11 *Kirkbi AG c. Gestions Ritvik Inc.*, 2005 CSC 65, par. 16 (« *Kirkbi* »).

12 *CN*, précité note 6, p. 268 [je souligne].

13 Voir, p. ex., *Kirkbi*, précité note 11, par. 17.

14 *City National Leasing Ltd. c. General Motors of Canada Ltd.*, [1989] 1 R.C.S. 641, 1989 CarswellOnt 125, par. 36 (« *General Motors* »).

15 *Banque canadienne de l'Ouest c. Alberta*, 2007 CSC 22, par. 25.

16 *Bande Kitkatla c. Colombie-Britannique (Ministre des Petites et moyennes entreprises, du Tourisme et de la Culture)*, [2002] 2 R.C.S. 146, par. 52.

17 *Renvoi : Loi anti-inflation*, [1976] 2 R.C.S. 373, p. 450 (« *Renvoi relatif à la Loi anti-inflation* »).

18 *Ibid.* par. 67. Voir aussi *R. c. Malmo-Levine*, [2003] 3 R.C.S. 571, par. 78, et *Renvoi relatif à la rémunération des juges de la Cour provinciale*, [1997] 3 R.C.S. 3, par. 183.

19 *Renvoi relatif à la Loi sur les armes à feu (Can.)*, [2000] 1 R.C.S. 783, par. 25.

remettre au jugement du législateur dans les affaires de politique sociale et économique, surtout quand le gouvernement est chargé d'arbitrer des intérêts opposés, dans la mesure où le gouvernement a montré que son objectif n'est pas déguisé et qu'il a un motif raisonnable pour agir²⁰. Le gouvernement fédéral s'est acquitté de ce fardeau en l'espèce.

12. Le fait que la réglementation relative aux valeurs mobilières ait été locale jusqu'à aujourd'hui résulte des aléas de l'histoire, de l'économie et de la politique, et non d'une doctrine constitutionnelle. Bien que certains aspects de la réglementation provinciale en matière de commerce des valeurs mobilières se justifient en vertu de la compétence provinciale en matière de propriété et de droits civils, il n'a jamais été établi que cette compétence était exclusive. En outre, ce qui a jadis été une caractéristique d'une économie locale peut devenir une question économique d'intérêt national, comme ce fut le cas du droit de la concurrence²¹. Bien que l'histoire de la réglementation canadienne des valeurs mobilières ait eu jusqu'à maintenant un caractère principalement local, comme d'autres formes de législation en matière de protection du consommateur, la Constitution ne confie pas la réglementation des valeurs mobilières exclusivement à l'un ou l'autre des paliers de gouvernement. En fait, cette Cour a expressément reconnu (dès 1982) que le Parlement pourrait bien avoir compétence pour adopter un régime général de réglementation des valeurs mobilières, compte tenu du caractère interprovincial et international des marchés des capitaux du Canada²².

13. Il est donc nécessaire d'examiner attentivement la *Loi sur les valeurs mobilières* proposée, et de se demander si elle pourrait être validement adoptée en vertu d'un chef de compétence fédérale, sans considérer qu'il s'agit d'un empiètement inadmissible sur une compétence provinciale. En d'autres termes, les faits de l'espèce sont différents de ceux de l'arrêt *General Motors*, précité, où une disposition intégrée à une loi fédérale va, à première vue, à l'encontre d'un chef de compétence provinciale, mais est validée par son inclusion dans un régime qui, dans l'ensemble, est valide. Dans le présent renvoi, il faut plutôt rechercher si les marchés des capitaux du Canada constituent un enjeu économique d'intérêt national et si la réponse du Parlement relève de sa compétence législative.

a) Le caractère véritable de la proposition concernant une loi canadienne intitulée Loi sur les valeurs mobilières

14. Le Parlement a voulu que la *Loi sur les valeurs mobilières* proposée réglemente l'ensemble des marchés des capitaux du Canada²³, et non un seul secteur. La *Loi* constitue un régime de réglementation complet pour les marchés des capitaux du Canada, supervisé par un organisme de réglementation (l'Autorité canadienne de réglementation des valeurs mobilières)²⁴, et inclut un organe juridictionnel indépendant (le Tribunal canadien des valeurs mobilières)²⁵.

15. Pour les investisseurs individuels, l'aspect le plus important de la *Loi sur les valeurs mobilières* proposée est que la *Loi* remplacera le modèle actuel basé sur le consensus des provinces et des territoires par un organisme de réglementation national constitué par la loi, lequel (1) rend compte au gouverneur en conseil et, par conséquent, à tous les Canadiens; (2) peut imposer des mesures réglementaires qui sont dans le meilleur

20 Renvoi relatif à la *Loi anti-inflation*, précité note 17.

21 CN, précité, note 7.

22 *Multiple Access*, précité note 3, p. 173-174.

23 Dossier de référence, Proposition concernant une loi canadienne intitulée *Loi sur les valeurs mobilières*, Volume I, onglet 4, Préambule, p. 17 (« Proposition concernant la *Loi sur les valeurs mobilières* »).

24 *Ibid.*, Partie 2, Section 2, art. 22 et suivants, p. 38 et suivantes.

25 *Ibid.*, Partie 2, Section 3, art. 28 et suivants, p. 43 et suivantes.

intérêt des investisseurs canadiens²⁶; et (3) peut mettre en commun les ressources en matière d'application de la réglementation, développer une expertise dans le domaine de l'application de la réglementation et appliquer les lois harmonisées dans l'ensemble du pays pour protéger les investisseurs, ainsi que l'intégrité des marchés des capitaux canadiens²⁷.

16. À la lumière de ces améliorations, un examen plus approfondi du modèle actuel de la réglementation des valeurs mobilières basé sur le consensus des provinces et des territoires démontre non seulement en quoi la réglementation nationale profitera vraisemblablement à l'ensemble des Canadiens sur le plan de la politique, mais, plus fondamentalement, pourquoi la réglementation des valeurs mobilières est une question économique d'intérêt national importante, et non simplement une série de questions d'intérêt local. Les organismes de réglementation provinciaux et territoriaux peuvent avoir l'intention d'agir dans l'intérêt de l'ensemble des investisseurs canadiens, mais l'expérience des investisseurs individuels n'appuie pas cette intention. Aucun gouvernement provincial ou territorial, agissant seul ou en groupe, ne peut adopter une législation complète comme celle proposée dans la *Loi*.

17. À l'heure actuelle, la réglementation des valeurs mobilières au Canada est une mosaïque de régimes provinciaux et territoriaux distincts, c'est-à-dire d'organismes de réglementation provinciaux et territoriaux distincts, qui ont tous le mandat de réglementer les valeurs mobilières, mais seulement dans une province ou dans un territoire en particulier. De même, chacun de ces organismes de réglementation a le mandat de protéger les investisseurs, mais seulement les investisseurs se trouvant dans leur ressort géographique limité²⁸.

18. Cette approche réglementaire ne reflète pas les besoins des investisseurs canadiens ni la réalité des marchés des capitaux au Canada. Il est peu probable que tous les aspects de l'émission de valeurs mobilières, leur vente et revente, ainsi que l'application des lois en matière de valeurs mobilières aient lieu dans une seule province puisque les marchés des capitaux au Canada sont maintenant (et ce, depuis quelques dizaines d'années)²⁹ plus justement qualifiés de marchés nationaux et même de marchés internationaux. À une époque caractérisée par l'internationalisation des systèmes de communication et d'information, il est possible, par exemple, que le siège social d'un émetteur soit en Saskatchewan, réglementé par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, coté à la TSX Venture Exchange de la Colombie-Britannique (dont le siège est en Alberta), qu'il émette des valeurs mobilières vendues partout au Canada et ailleurs dans le monde, lesquelles valeurs sont finalement achetées par un investisseur individuel du Nouveau-Brunswick par l'intermédiaire des services d'une maison de courtage réduit, filiale d'une banque sous réglementation fédérale³⁰. Cependant, même dans ces circonstances, la réglementation actuelle serait locale³¹, malgré la portée nationale des transactions.

19. Ensemble, et dans le but de surmonter dans une certaine mesure la balkanisation réglementaire actuelle, les organismes de réglementation provinciaux et territoriaux ont tenté d'obtenir un consensus national sur les questions importantes grâce à un regroupement volontaire des autorités provinciales et territoriales (les Autorités canadiennes des valeurs mobilières ou « ACVM »). Les ACVM n'ont aucun compte à rendre aux

26 Voir p. ex., Proposition concernant la *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée note 23, Partie 14, section 2, art. 227 et suivants., p. 148 et suivantes.

27 Voir, p. ex., Proposition concernant la *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée, Partie 11, art. 131 et suivants, p. 81 et suivantes.

28 Affidavit de Pascutto, précité note 1, p. 5-10, par. 12-22.

29 *Multiple Access*, précité note 3.

30 Affidavit de Pascutto, précité note 1, p. 5, par. 13.

31 Certes, compte tenu du modèle actuel de réglementation des valeurs mobilières dans le cadre duquel les organismes provinciaux et territoriaux exercent leur compétence en se fondant sur les facteurs de rattachement entre une transaction et une juridiction, plusieurs organismes de réglementation locaux pourraient exercer leur compétence sur cette transaction, mais aucun organisme central.

organes exécutifs fédéral ou provincial, ou au Parlement ou à une autre législature. Elles rendent des comptes uniquement aux organismes membres, ce qui, à cause du fonctionnement par consensus d'un organisme sans pouvoir contraignant, signifie en pratique que les provinces et les territoires peuvent simplement opposer leur « veto » aux changements de politique pour refléter les intérêts locaux. Cette situation risque moins de se produire dans un régime national destiné à protéger les investisseurs dans l'ensemble du pays. Même sans veto de fait, il se peut qu'un organisme de réglementation acquiesce simplement aux demandes d'un autre organisme par souci de maintenir l'harmonie parmi les organismes de réglementation, et ce, au détriment des investisseurs canadiens³².

20. Les sociétés « dérivées » (p. ex. les petites sociétés créées grâce au transfert de capitaux d'une ou plusieurs grandes sociétés) sont un exemple des intérêts locaux qui l'emportent sur d'autres exigences d'ordre réglementaire. Ces sociétés dérivées étaient particulièrement populaires dans le secteur du pétrole et du gaz en Alberta. La petite société créée grâce au transfert de capitaux était normalement gouvernée par une version réduite de l'équipe de gestion de la grande société. Du point de vue des investisseurs, ces sociétés dérivées avaient des problèmes communs, plus particulièrement elles prévoyaient en général des placements initiaux privés de valeurs mobilières offerts aux administrateurs et aux hauts dirigeants de la grande société, lesquels sont également les administrateurs et les hauts dirigeants de la société dérivée. À ces placements privés, les valeurs mobilières de la petite société étaient généralement vendues à rabais allant de 40 à 80 %, représentant un transfert important de la richesse des actionnaires publics de la grande société aux dirigeants et administrateurs de la petite société. Bien que les investisseurs, les médias et les tiers intéressés aient soulevé ces questions sur la gouvernance d'entreprise et les droits des actionnaires publiquement, ainsi qu'en privé avec les ACVM et les organismes de réglementation membres, les ACVM ont refusé de discuter des préoccupations légitimes des investisseurs (et encore moins d'y répondre) en raison de l'influence de la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta et (de ce fait) des intérêts locaux du secteur en Alberta³³.

21. De plus, à cause du modèle basé sur le consensus, quand un organisme de réglementation provincial ou territorial propose des initiatives (souvent destinées à protéger les investisseurs les plus vulnérables), il faut souvent des années avant de mettre en œuvre ces initiatives et, même lorsqu'elles sont mises en œuvre, elles sont souvent sensiblement diluées. Certes, la *Loi* proposée impose la consultation des parties prenantes avant un changement à la réglementation (y compris, outil crucial, un comité consultatif des investisseurs)³⁴, mais l'Autorité canadienne de réglementation des valeurs mobilières pourra, par règlement, prendre les mesures nécessaires à l'application de la *Loi* proposée. Contrairement au modèle actuel, bien que la consultation soit encouragée, l'Autorité de réglementation (et, ultimement, le ministre) aura compétence pour prendre des règlements, par exemple, pour protéger des investisseurs, sans devoir diluer ces règlements pour dégager un consensus parmi les organismes de réglementation provinciaux et territoriaux, dont chacun a le mandat de protéger les intérêts locaux, même au détriment des investisseurs sur le marché national.

22. Un exemple des problèmes reliés à l'environnement réglementaire d'aujourd'hui est l'initiative d'information lors de la souscription des ACVM, laquelle vise à fournir des renseignements clairs aux investisseurs individuels qui investissent dans des fonds communs de placement à propos de leurs investissements grâce à une feuille de données, au moment de l'achat ou avant. Malheureusement, vu la nécessité d'un consensus parmi la panoplie d'organismes de réglementation, il a fallu plus de dix ans pour que les ACVM et un autre organisme de réglementation des marchés financiers proposent cette simple, mais importante initiative et elle n'a toujours pas été mise en œuvre. De plus, dans sa version actuelle, l'initiative n'est sans doute pas meilleure (et peut-être même pire) que les exigences de divulgation déjà imposées à la

32 Affidavit de Pascutto, précité note 1, p. 6-7, par. 14-16.

33 Affidavit de Pascutto, précité note 1, p. 28-30, par. 54-57.

34 Proposition concernant la *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée note 23, art. 51, p. 50.

vente de fonds communs de placement³⁵, puisque, en guise de concession au secteur, l'initiative éliminerait la divulgation actuellement faite aux investisseurs dans des fonds communs de placement au moyen d'un prospectus simplifié, en faveur de la feuille de données. En d'autres termes, les investisseurs individuels recevraient moins de renseignements, et non plus, ce qui mine la valeur de l'initiative³⁶.

23. Les partisans de la réglementation provinciale affirment que le régime de passeport témoigne de l'efficacité du régime en vigueur. Ce modèle permet aux participants du marché (comme les émetteurs) d'avoir accès à toutes administrations participantes en respectant un ensemble de directives harmonisées sur lesquelles les différentes administrations se sont entendues. Cependant, bien que l'émetteur ait accès à un plus grand marché, il continue d'être réglementé uniquement par son propre organisme de réglementation. Ainsi, les émetteurs peuvent agir sur un grand marché, mais un investisseur individuel qui se trouve dans un autre ressort peut n'avoir que des recours limités lorsque des problèmes surviennent. De plus, aucun acteur gouvernemental n'est chargé de protéger les intérêts des investisseurs qui investissent dans les valeurs mobilières d'un émetteur dont l'organisme de réglementation principal se trouve dans un autre ressort³⁷.

24. À l'inverse, un organisme de réglementation provincial ou territorial ne peut appliquer ses lois dans une autre province ou un autre territoire afin de protéger les investisseurs relevant de son ressort. Ces organismes peuvent coopérer pour régler les problèmes d'application, mais le régime disparate d'application actuel peut faire en sorte de créer des délais ou même d'empêcher de sanctionner les délinquants. Par exemple, un « courtier véreux » qui contrevient aux lois en matière de valeurs mobilières dans une province ou un territoire peut réussir à éviter les poursuites et à perpétuer ses pratiques simplement en déplaçant ses activités dans un autre ressort. Même s'il est poursuivi dans un ressort, il peut continuer ses activités dans un autre, malgré les sanctions. De plus, dans le modèle actuel, il se pourrait qu'un accusé fasse l'objet de plusieurs poursuites dans différents ressorts, entraînant le risque de jugements contradictoires, ce qui est susceptible de déconsidérer l'administration de la justice³⁸.

25. Ces problèmes d'application, inhérents à l'application locale des lois provinciales et territoriales en matière de valeurs mobilières dans un État fédéral ayant des marchés de capitaux nationaux, peuvent avoir des répercussions négatives importantes sur les investisseurs canadiens, et, par conséquent, sur le bon fonctionnement des marchés des capitaux du Canada. Cependant, aux termes de la *Loi* proposée, l'application sera harmonisée dans l'ensemble du pays, permettant la mise en commun des ressources et le développement de l'expertise à l'échelle nationale et limitant le risque que les délinquants échappent à la justice au Canada et éliminant le risque de jugements contradictoires dans des ressorts distincts³⁹.

26. En résumé, la *Loi* proposée constitue, de par son caractère véritable, un régime complet de réglementation nationale des valeurs mobilières. La *Loi* proposée réglemente les marchés des capitaux au Canada au profit de l'ensemble des Canadiens, d'une façon qu'une province ou un territoire, seul ou en groupe (par l'intermédiaire des ACVM ou d'un autre organisme) n'est pas en mesure de mettre en place. Les marchés des capitaux ont peut-être déjà respecté les frontières provinciales ou territoriales, mais ce n'est plus le cas depuis des décennies. Il est maintenant difficile d'imaginer une question économique d'intérêt national plus importante que celle des marchés des capitaux au Canada ou une activité plus importante pour l'économie canadienne

35 Voir, p. ex., Small Investor Protection Association, « A National Regulator for Canada: The Perspective of the Small Investor » : <<http://www.sipa.ca/library/830-SIPA-PaperNationalRegulator-20100909.pdf>>.

36 Affidavit de Pascutto, précité note 1, p. 10-17, par. 23-32.

37 Affidavit de Pascutto, précité note 1, p. 5, 7-8, par. 12, 17-20.

38 Affidavit de Pascutto, précité note 1, p. 17-18, par. 33.

39 Voir, p. ex., Proposition concernant la *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée note 23, Partie 11, art. 131 et suivants, p. 81 et suivantes.

que la réglementation des valeurs mobilières, y compris la protection des investisseurs. Ces questions touchent tous les Canadiens et, bien entendu, tous les secteurs.

b) La proposition concernant une loi canadienne intitulée Loi sur les valeurs mobilières est un exercice valide de la compétence en matière d'échanges et de commerce

27. La proposition concernant une loi canadienne intitulée *Loi sur les valeurs mobilières* constitue, de par son caractère véritable, un régime complet de réglementation nationale des valeurs mobilières, question qui se rattache à la compétence générale en matière d'échanges et de commerce, ainsi qu'un effort de réglementation du commerce de façon générale, dans l'ensemble du pays. Plus précisément, si on la considère sous l'angle des cinq indices adoptés par cette Cour :

- a. la *Loi* proposée établit un régime de réglementation plus complet que les régimes actuels des provinces et des territoires;
- b. le régime est placé sous la surveillance constante d'un organisme de réglementation, l'Autorité canadienne de réglementation des valeurs mobilières;
- c. la *Loi* proposée porte sur le commerce dans son ensemble plutôt que sur un secteur d'activité en particulier et elle vise certainement la réglementation d'un aspect national du commerce qui touche tous les secteurs et tous les Canadiens;
- d. le régime est d'une nature telle que les provinces, conjointement ou séparément, ne seraient pas habilitées à l'adopter parce qu'elles n'ont pas compétence pour établir un régime de réglementation des valeurs mobilières complet;
- e. le régime doit être, et vise à être, un régime de portée nationale pour assurer son plein succès.

PARTIE IV – DÉPENS

28. FAIR Canada ne sollicite pas les dépens et demande de ne pas être condamné aux dépens.

PARTIE V – CONCLUSION

29. La réponse à la question soumise à cette Cour par le gouverneur en conseil devrait être affirmative. FAIR Canada demande l'autorisation de présenter un plaidoyer de 15 minutes à l'audition de ce renvoi.

LE TOUT RESPECTUEUSEMENT SOUMIS.

Le 10 janvier 2011

Andrew Lokan/Massimo Starnino/Michael Fenrick

PART VI – TABLE DES ARRÊTS ET DES OUVRAGES

Jurisprudence Paragraphe(s)

Bande Kitkatla c. Colombie-Britannique (Ministre des Petites et moyennes entreprises, du Tourisme et de la Culture), [2002] 2 R.C.S. 146; 10

Banque canadienne de l'Ouest c. Alberta, 2007 CSC 22; 10

Citizens Insurance Co. v. Parsons (1881), 7 A.C. 96 (C.P.); 6

City National Leasing Ltd. c. General Motors of Canada Ltd., [1989] 1 R.C.S. 641; 9

Kirkbi AG c. Gestions Ritvik Inc., 2005 CSC 65; 7, 8

Multiple Access Ltd. c. McCutcheon, [1982] 2 R.C.S. 161; 3, 12, 18

R. c. Malmo-Levine, [2003] 3 R.C.S. 571; 11

Renvoi : Loi anti-inflation, [1976] 2 R.C.S. 373; 10, 11

Renvoi relatif à la Loi sur les armes à feu (Can.), [2000] 1 R.C.S. 783; 11

Renvoi relatif à la rémunération des juges de la Cour provinciale, [1997] 3 R.C.S. 3; 11

Transports nationaux du Canada Ltée c. Canada (Procureur général), [1983] 2 R.C.S. 206; 6, 7, 8, 12

Autre ouvrage

Small Investor Protection Association, « A National Regulator for Canada: The Perspective of the Small Investor », <<http://www.sipa.ca/library/830-SIPA-PaperNationalRegulator-20100909.pdf>>

PARTIE VI – LOI

Loi constitutionnelle de 1867 (R.-U.), 30 & 31 Victoria, ch. 3, par. 91(2)