

IN THE MATTER OF a Reference by the Government of Quebec to the Court of Appeal of Quebec for hearing and consideration of the questions set out in Order in Council 642-2015 concerning the constitutionality of the implementation of pan-Canadian securities regulation

Attorney General of Canada *Appellant*

v.

Attorney General of Quebec *Respondent*

and

Attorney General of Ontario, Attorney General of Nova Scotia, Attorney General of New Brunswick, Attorney General of Manitoba, Attorney General of Prince Edward Island, Attorney General of Saskatchewan, Attorney General of Alberta, Barreau du Québec and Institute for Governance of Private and Public Organizations *Intervenors*

-and-

Attorney General of Quebec *Appellant*

v.

Attorney General of Canada and Attorney General of British Columbia *Respondents*

and

Attorney General of Ontario, Attorney General of Nova Scotia, Attorney General of New Brunswick, Attorney General of Manitoba, Attorney General of Prince Edward Island, Attorney General of Saskatchewan, Attorney General of Alberta, Barreau du Québec and Institute

DANS L'AFFAIRE D'UN renvoi par le Gouvernement du Québec à la Cour d'appel du Québec au sujet des questions formulées dans le décret 642-2015 relativement à la constitutionnalité de l'instauration d'un régime de réglementation pancanadienne des valeurs mobilières

Procureur général du Canada *Appelant*

c.

Procureure générale du Québec *Intimée*

et

Procureure générale de l'Ontario, procureur général de la Nouvelle-Écosse, procureur général du Nouveau-Brunswick, procureur général du Manitoba, procureur général de l'Île-du-Prince-Édouard, procureur général de la Saskatchewan, procureur général de l'Alberta, Barreau du Québec et Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques *Intervenants*

-et-

Procureure générale du Québec *Appelante*

c.

Procureur général du Canada et procureur général de la Colombie-Britannique *Intimés*

et

Procureure générale de l'Ontario, procureur général de la Nouvelle-Écosse, procureur général du Nouveau-Brunswick, procureur général du Manitoba, procureur général de l'Île-du-Prince-Édouard, procureur général de la Saskatchewan, procureur général de l'Alberta, Barreau du Québec et Institut sur

for Governance of Private and Public Organizations *Interveniers*

-and-

Attorney General of British Columbia
Appellant

v.

Attorney General of Quebec *Respondent*

and

Attorney General of Ontario, Attorney General of Nova Scotia, Attorney General of New Brunswick, Attorney General of Prince Edward Island, Attorney General of Saskatchewan, Attorney General of Alberta, Barreau du Québec and Institute for Governance of Private and Public Organizations *Interveniers*

INDEXED AS: REFERENCE RE PAN-CANADIAN SECURITIES REGULATION

2018 SCC 48

File No.: 37613.

2018: March 22; 2018: November 9.

Present: Wagner C.J. and Abella, Moldaver, Karakatsanis, Gascon, Côté, Brown, Rowe and Martin JJ.

ON APPEAL FROM THE COURT OF APPEAL FOR QUEBEC

Constitutional law — Division of powers — Trade and commerce — Securities — Proposal by federal government and some provincial and territorial governments to implement national cooperative capital markets regulatory system including model provincial and territorial statute, federal statute and national securities regulator overseen by federal and provincial ministers — Whether Constitution authorizes implementation of cooperative system — Whether draft federal statute exceeds authority

la gouvernance d'organisations privées et publiques *Intervenants*

-et-

Procureur général de la Colombie-Britannique *Appelant*

c.

Procureure générale du Québec *Intimée*

et

Procureure générale de l'Ontario, procureur général de la Nouvelle-Écosse, procureur général du Nouveau-Brunswick, procureur général de l'Île-du-Prince-Édouard, procureur général de la Saskatchewan, procureur général de l'Alberta, Barreau du Québec et Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques
Intervenants

RÉPERTORIÉ : RENVOI RELATIF À LA RÉGLEMENTATION PANCANADIENNE DES VALEURS MOBILIÈRES

2018 CSC 48

N° du greffe : 37613.

2018 : 22 mars; 2018 : 9 novembre.

Présents : Le juge en chef Wagner et les juges Abella, Moldaver, Karakatsanis, Gascon, Côté, Brown, Rowe et Martin.

EN APPEL DE LA COUR D'APPEL DU QUÉBEC

Droit constitutionnel — Partage des compétences — Trafic et commerce — Valeurs mobilières — Proposition du gouvernement fédéral et de certains gouvernements provinciaux et territoriaux pour la mise en place d'un régime coopératif national de réglementation des marchés des capitaux comprenant une loi provinciale et territoriale type, une loi fédérale et un organisme national de réglementation des valeurs mobilières surveillé par un ministre fédéral et des ministres provinciaux — La Constitution

of Parliament over general branch of trade and commerce power — Constitution Act, 1867, s. 91(2).

The federal government and the governments of Ontario, British Columbia, Saskatchewan, New Brunswick, Prince Edward Island and Yukon have proposed to implement a national cooperative system for the regulation of capital markets in Canada (“Cooperative System”). The framework of the Cooperative System is set out in an agreement between the federal government and the participating provincial and territorial governments (“Memorandum”).

The main components of the Cooperative System include a model provincial and territorial statute (“Model Provincial Act”) that deals primarily with the day-to-day aspects of the securities trade, a proposed federal statute (“Draft Federal Act”) that is aimed at preventing and managing systemic risk and which establishes criminal offences relating to financial markets, and a national securities regulator (“Authority”) charged with administering this coordinated regime. The Authority and its board of directors are to operate under the supervision of a Council of Ministers, which will comprise the ministers responsible for capital markets regulation in each participating province and the federal Minister of Finance.

Neither the Model Provincial Act nor the Draft Federal Act have the force of law unless and until they are properly enacted into legislation by the provincial legislatures and Parliament, respectively; the Memorandum provides that both remain “subject to legislative approval”. The Memorandum also contemplates that the Council of Ministers will have a role to play in making amendments to these proposed legislative enactments. With respect to the Model Provincial Act, s. 5.5 of the Memorandum provides that any proposals to amend the Model Provincial Act are subject to a vote and must be approved by at least 50 percent of the members of the Council of Ministers, as well as by the members representing the “Major Capital Markets Jurisdictions” — which at present, are Ontario and British Columbia.

Another important aspect of the Cooperative System is the Authority’s power to make regulations. Both the Model Provincial Act and the Draft Federal Act provide that any regulations proposed by the Authority must be approved by the Council of Ministers before coming into force. Section 5.2 of the Memorandum lays out the voting

autorise-t-elle la mise en place du régime coopératif? — L’ébauche de la loi fédérale excède-t-elle le volet général de la compétence du Parlement en matière de trafic et de commerce? — Loi constitutionnelle de 1867, art. 91(2).

Le gouvernement fédéral et les gouvernements de l’Ontario, de la Colombie-Britannique, de la Saskatchewan, du Nouveau-Brunswick, de l’Île-du-Prince-Édouard et du Yukon ont proposé de mettre en place un régime coopératif national de réglementation des marchés des capitaux au Canada (« régime coopératif »). Le cadre du régime coopératif est établi dans un accord entre le gouvernement fédéral et les gouvernements provinciaux et territoriaux participants (« Protocole »).

Les principales composantes du régime coopératif comprennent une loi provinciale et territoriale type (« loi provinciale type ») portant principalement sur les aspects courants du commerce des valeurs mobilières, une proposition de loi fédérale (« ébauche de la loi fédérale ») visant la prévention et la gestion des risques systémiques et créant des infractions criminelles relatives aux marchés financiers, ainsi qu’un organisme national de réglementation des valeurs mobilières (« Autorité ») chargé de l’application de ce régime coordonné. L’Autorité et son conseil d’administration doivent être supervisés par un conseil des ministres, composé des ministres responsables de la réglementation des marchés des capitaux de chacune des provinces participantes et du ministre fédéral des Finances.

La loi provinciale type et l’ébauche de la loi fédérale n’ont pas force de loi tant et aussi longtemps qu’elles n’ont pas été dûment adoptées par les législatures provinciales et le Parlement, respectivement; le Protocole précise que les deux lois demeurent assujetties à « l’approbation législative ». Le Protocole prévoit aussi que le Conseil des ministres aura un rôle à jouer dans la modification de ces propositions de textes de loi. Pour ce qui est de la loi provinciale type, l’art. 5.5 du Protocole énonce que les propositions visant à modifier cette loi doivent faire l’objet d’un vote et être approuvées par au moins 50 pour 100 des membres du Conseil des ministres et par les membres représentant « chaque partie ayant de grands marchés des capitaux », c’est-à-dire, à l’heure actuelle, l’Ontario et la Colombie-Britannique.

Un autre aspect important du régime coopératif est le pouvoir de l’Autorité de prendre des règlements. La loi provinciale type et l’ébauche de la loi fédérale prévoient toutes deux que les règlements proposés par l’Autorité doivent être approuvés par le Conseil des ministres avant d’entrer en vigueur. L’article 5.2 du Protocole précise les

requirements that apply to the approval of proposed regulations.

The Government of Quebec referred the following two questions pertaining to the Cooperative System to the Quebec Court of Appeal:

1. Does the Constitution of Canada authorize the implementation of pan-Canadian securities regulation under the authority of a single regulator, according to the model established by the most recent publication of the “Memorandum of Agreement regarding the Cooperative Capital Markets Regulatory System”?
2. Does the most recent version of the draft of the federal “Capital Markets Stability Act” exceed the authority of the Parliament of Canada over the general branch of the trade and commerce power under subsection 91(2) of the *Constitution Act, 1867*?

A majority of the Court of Appeal answered both questions in the negative. In response to the first question, the majority concluded that the Cooperative System was unconstitutional, because the process for amending the Model Provincial Act — and in particular, the requirement that any amendments thereto be approved by the Council of Ministers in accordance with s. 5.5 of the Memorandum — has the effect of fettering the sovereignty of the participating provinces’ and territories respective legislatures. The majority also opined that the process for making federal regulations, as set out in the Draft Federal Act and the Memorandum, is inconsistent with the principle of federalism because it allows certain provinces to effectively veto the adoption of a federal regulation. As to the second question, the majority concluded that the Draft Federal Act is not *ultra vires* Parliament under the general trade and commerce power, except with respect to the provisions (ss. 76 to 79) that set out the role of the Council of Ministers in the making of federal regulations. Again expressing the view that these provisions, when read alongside the Memorandum, have the effect of conferring on certain provinces a veto over federal regulations, the Majority concluded that they would render the entire Draft Federal Act unconstitutional if not removed.

The Attorney General of Canada appealed the Quebec Court of Appeal’s opinion on both questions; the Attorney General of British Columbia appealed on the first question; and the Attorney General of Quebec appealed on the second question.

exigences relatives au vote qui s’appliquent à l’approbation des propositions de règlements.

Le gouvernement du Québec a soumis les deux questions suivantes à la Cour d’appel du Québec relativement au régime coopératif :

1. 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 »?
2. 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*?

Les juges majoritaires de la Cour d’appel ont répondu aux deux questions par la négative. En réponse à la première question, ils ont conclu que le régime coopératif était inconstitutionnel parce que le processus de modification de la loi provinciale type — et particulièrement l’exigence selon laquelle toute modification à cette loi doit être approuvée par le Conseil des ministres conformément à l’art. 5.5 du Protocole — entrave effectivement la souveraineté respective des législatures des provinces et des territoires participants. En outre, selon les juges majoritaires, le processus de prise des règlements fédéraux, énoncé dans l’ébauche de la loi fédérale et le Protocole, est incompatible avec le principe du fédéralisme, car il a pour effet de permettre à certaines provinces d’exercer un droit de veto à l’égard de la prise de règlements fédéraux. En ce qui a trait à la seconde question, les juges majoritaires ont conclu que l’ébauche de la loi fédérale n’excédait pas la compétence générale du Parlement en matière de trafic et de commerce, sauf pour ce qui est des dispositions (art. 76 à 79) énonçant le rôle du Conseil des ministres dans la prise de règlements fédéraux. Réitérant qu’à leur avis ces dispositions, lues en corrélation avec le Protocole, ont pour effet de conférer à certaines provinces un droit de veto à l’égard de la réglementation fédérale, les juges majoritaires ont conclu que les dispositions en question rendraient l’ébauche de la loi fédérale inconstitutionnelle dans son ensemble si elles n’en étaient pas retirées.

Le procureur général du Canada porte en appel l’avis de la Cour d’appel du Québec quant aux deux questions. Le procureur général de la Colombie-Britannique interjette appel relativement à la première question, tandis que l’appel de la procureure générale du Québec porte sur la seconde question.

Held: The appeals brought by the Attorney General of Canada and the Attorney General of British Columbia should be allowed. The appeal brought by the Attorney General of Quebec should be dismissed. Question 1 should be answered in the affirmative. Question 2 should be answered in the negative.

Question #1: The Constitution authorizes the implementation of pan-Canadian securities regulation under the authority of a single regulator in accordance with the terms set out in the Memorandum.

First, the Cooperative System, as set out in the Memorandum, does not purport to — and in any event, cannot — improperly fetter the legislatures' sovereignty. Sections 4.2 and 5.5 of the Memorandum make clear that the Council of Ministers' role is limited to proposals for amendments to the Model Provincial Act. The Model Provincial Act is expressly subject to legislative approval, and thus lacks the force of law within a province unless and until it is enacted by that province's legislature. These provisions of the Memorandum do not contemplate that the Council of Ministers will have any formal involvement in the amendment of securities laws that have already been enacted by provincial legislatures. Nowhere does the Memorandum imply that the legislatures of the participating provinces are required to implement the amendments made to the Model Provincial Act that have been approved by the Council of Ministers, or that they are precluded from making any other amendments to their securities laws. The terms of the Memorandum do not even require that the provisions of the Model Provincial Act themselves be enacted into law by the legislatures of the participating provinces. Accordingly, the legislatures remain free to reject the proposed statutes, and any amendments made to them, if they so choose.

Even if the terms of the Memorandum actually purported to fetter the provincial legislatures' right to enact, amend and repeal their securities legislation, it would be ineffective in this regard in view of the principle of parliamentary sovereignty. Parliamentary sovereignty, a foundational principle of the Westminster model of government, means that the legislative branch of government has supremacy over the executive and the judiciary: both must act in accordance with statutory enactments and neither can usurp or interfere with the legislature's law-making function. An important corollary to parliamentary sovereignty is the rule that the executive is incapable of interfering with the legislature's power to enact, amend and repeal legislation. An executive agreement that purports to bind the parties' respective legislatures cannot, therefore, have that effect. In the case at hand, executive signatories

Arrêt : Les pourvois du procureur général du Canada et du procureur général de la Colombie-Britannique sont accueillis. Le pourvoi de la procureure générale du Québec est rejeté. La première question appelle une réponse positive; la seconde, une réponse négative.

Question n° 1 : La Constitution autorise la mise en place d'une réglementation pancanadienne des valeurs mobilières sous la gouverne d'un organisme unique selon les modalités énoncées dans le Protocole.

Premièrement, le régime coopératif prévu par le Protocole n'est pas censé — et ne peut, de toute façon — entraver indûment la souveraineté des législatures. Il est clair, suivant les art. 4.2 et 5.5 du Protocole, que le rôle du Conseil des ministres se limite aux propositions de modifications à la loi provinciale type. Cette dernière est expressément assujettie à l'approbation législative, ce qui signifie qu'elle n'a pas force de loi dans une province tant et aussi longtemps qu'elle n'a pas été adoptée par la législature de cette province. Ces dispositions du Protocole ne prévoient pas que le Conseil des ministres jouera un rôle officiel dans la modification des lois relatives aux valeurs mobilières déjà adoptées par les législatures provinciales. Rien dans le Protocole ne suggère que les législatures des provinces participantes sont tenues de mettre en œuvre les modifications à la loi provinciale type approuvées par le Conseil des ministres, ou qu'il leur est interdit d'apporter d'autres modifications à leurs lois sur les valeurs mobilières. Les termes du Protocole n'obligent même pas les législatures des provinces participantes à légiférer pour adopter les dispositions de la loi provinciale type elles-mêmes. Par conséquent, les législatures demeurent libres de rejeter les lois proposées et toute modification apportée à celles-ci si elles choisissent de le faire.

Même si le Protocole devait réellement viser à entraver le droit des législatures provinciales d'adopter, de modifier et d'abroger leurs lois relatives aux valeurs mobilières, il serait tout simplement inopérant à cet égard en raison du principe de la souveraineté parlementaire. La souveraineté parlementaire est un principe fondateur du modèle de gouvernement de Westminster suivant lequel le pouvoir législatif du gouvernement l'emporte sur les pouvoirs exécutif et judiciaire, qui doivent tous deux agir conformément aux textes législatifs et ne peuvent usurper la fonction législative de la législature ou y nuire. Un important corollaire du principe de la souveraineté parlementaire réside dans la règle selon laquelle l'exécutif ne peut entraver l'exercice du pouvoir de la législature d'adopter, de modifier et d'abroger des lois. Un accord conclu par différents exécutifs et censé lier les législatures respectives des parties ne

would thus not actually be capable of either requiring that the legislatures of their respective jurisdictions implement any amendments dictated by the Council of Ministers, or of precluding those legislatures from amending their own securities laws without the approval of the Council of Ministers. When an action of the executive branch appears to clash with the legislature's law-making powers, parliamentary sovereignty can be invoked for the purpose of determining the legal effect of the impugned executive action, but not its underlying validity. Any executive agreement that purports to fetter the legislature is not inherently unconstitutional but will simply not have the desired effect.

Second, the Cooperative System does not entail an impermissible delegation of law-making authority. Parliamentary sovereignty also means that the legislature has the authority to enact laws on its own, as well as the authority to delegate to some other person or body certain administrative or regulatory powers, including the power to make binding but subordinate rules and regulations. One important restriction on delegation, however, is that Parliament or a provincial legislature is barred from transferring its primary legislative authority with respect to a particular matter, over which it has exclusive constitutional jurisdiction, to a legislature of the other level of government. In this case, neither the Memorandum nor the Model Provincial Act empowers the Council of Ministers to unilaterally amend the provinces' securities legislation and no part of the Cooperative System imposes any legal limit on the participating provinces' legislative authority to enact, amend or repeal their respective securities laws as they see fit. The Council of Minister's role in approving amendments to the Model Provincial Act — a model statute that has no force of law until a provincial enactment gives it such force — is therefore plainly distinguishable from the delegation of primary legislative authority. Because the Cooperative System does not allow the Council of Ministers to bypass the provincial legislatures at all, the proper implementation of the Cooperative System, in accordance with the terms of the Memorandum, will not result in any transfer or abdication of a participating province's primary legislative authority. The Council of Ministers is and remains subordinate to the sovereign will of the legislature.

Question #2: The proposed Draft Federal Act is *intra vires*; it falls within the general branch of Parliament's trade and commerce power pursuant to s. 91(2) of the *Constitution Act, 1867*.

peut donc avoir un tel effet. Dans la présente affaire, les signataires représentant les différents pouvoirs exécutifs ne seraient donc pas réellement capables d'obliger les législatures dans leur territoire respectif à mettre en œuvre les modifications dictées par le Conseil des ministres ou de les empêcher de modifier leurs propres lois sur les valeurs mobilières sans l'approbation du Conseil des ministres. Lorsqu'une action du pouvoir exécutif semble être en conflit avec les pouvoirs de légiférer de la législature, la souveraineté parlementaire peut être invoquée pour déterminer l'effet juridique de l'action exécutive contestée, mais non sa validité sous-jacente. Un accord de l'exécutif censé entraver l'action de la législature n'est pas intrinsèquement inconstitutionnel; il ne produira tout simplement pas l'effet souhaité.

Deuxièmement, le régime coopératif ne comporte pas de délégation inacceptable du pouvoir de légiférer. La souveraineté parlementaire signifie également que la législature a compétence pour adopter elle-même des lois et pour déléguer à d'autres personnes ou organismes certains pouvoirs administratifs ou réglementaires, notamment le pouvoir de prendre des règlements contraignants, mais subordonnés. Cependant, cette délégation a pour limite importante qu'il est interdit au Parlement ou à une législature provinciale de transférer à une législature de l'autre ordre de gouvernement sa compétence législative primaire sur une matière en particulier à l'égard de laquelle la Constitution lui confère la compétence exclusive. En l'espèce, ni le Protocole ni la loi provinciale type n'habilite le Conseil des ministres à modifier unilatéralement la législation des provinces en matière de valeurs mobilières, et le régime coopératif n'impose aucune limite juridique au pouvoir législatif des provinces participantes d'adopter, de modifier et d'abroger leurs lois respectives en matière de valeurs mobilières comme elles l'entendent. Ainsi, le rôle du Conseil des ministres dans l'approbation des modifications à la loi provinciale type — une loi type n'ayant pas force de loi tant qu'une législature provinciale ne la lui donne pas — se distingue clairement de la délégation de la compétence législative primaire. Étant donné qu'il ne permet aucunement au Conseil des ministres de court-circuiter les législatures provinciales, le régime coopératif, s'il est correctement mis en œuvre conformément aux modalités du Protocole, n'entraînera en aucun cas l'abdication de la compétence législative primaire des provinces participantes. Le Conseil des ministres est — et demeure — soumis à la souveraineté de la législature.

Question n° 2 : L'ébauche de la loi fédérale proposée est *intra vires*; elle relève du volet général de la compétence du Parlement en matière de trafic et de commerce conférée par le par. 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*.

The two-stage analytical framework for the review of legislation on federalism grounds is well established. At the first stage (the “characterization stage”), the court considers the law’s purpose and its effect with a view to identifying the true subject matter — the pith and substance — of the law in question. Once the court has completed this exercise, it then moves on to the second stage (the “classification stage”) and determines whether the subject matter of the challenged legislation falls within the head of power being relied on to support the legislation’s validity. Where it does, the legislation will be upheld on the basis that it is *intra vires*.

On the question of characterization, the pith and substance of the Draft Federal Act is to control systemic risk having the potential to create material adverse effects on the Canadian economy. The Draft Federal Act’s preamble, its stated purposes (at s. 4) and the Authority’s statutory mandate (at s. 6) together suggest that the federal government’s role in regulating capital markets is limited to the detection, prevention and management of risk to the stability of the Canadian economy, as well as to the protection against financial crimes. The concept of systemic risk is specifically invoked throughout the Draft Federal Act as a means of limiting the scope of federal regulatory powers. Systemic risk can be understood as having three constituent elements: the risk must represent a threat to the stability of the country’s financial system as a whole; it must be connected to the capital markets; and it must have the potential to have a material adverse effect on the Canadian economy. Moreover, the Draft Federal Act does not contain provisions that go to the day-to-day regulation of all aspects of securities trading. Properly understood, therefore, the intention is not that the Draft Federal Act will displace provincial and territorial securities legislation. It was instead designed to complement these statutes by addressing economic objectives that are considered to be national in character.

With respect to the classification of the Draft Federal Act, the ultimate question in this case is whether the Act, viewed in its entirety, addresses a matter of genuine national importance and scope going to trade as a whole, in a way that is distinct and different from provincial concerns. The application of the framework set out in *General Motors of Canada Ltd. v. City National Leasing*, [1989] 1 S.C.R. 641, leads to the conclusion that the Draft Federal Act does address a matter of genuine national importance and scope relating to trade as a whole, and it therefore falls within Parliament’s general trade and commerce power

Le cadre d’analyse en deux étapes applicable au contrôle d’une loi pour des motifs fondés sur le fédéralisme est bien établi. À la première étape (l’étape de la « qualification »), la cour doit examiner l’objet de la loi ainsi que ses effets afin de déterminer l’objet véritable — le caractère véritable — de la loi en question. Une fois qu’elle a terminé cet exercice, la cour passe à la deuxième étape (l’étape de la « classification ») et évalue si l’objet de la loi contestée relève du chef de compétence invoqué pour soutenir la validité de la loi. Dans l’affirmative, la loi est confirmée puisqu’*intra vires*.

En ce qui concerne la qualification, le caractère véritable de l’ébauche de la loi fédérale est d’endiguer le risque systémique susceptible d’avoir des conséquences négatives importantes sur l’économie canadienne. Lus ensemble, le préambule de l’ébauche de la loi fédérale, les objets que celle-ci énonce (à l’art. 4) et le mandat statutaire de l’Autorité (à l’art. 6) donnent à penser que le rôle du gouvernement fédéral dans la réglementation des marchés des capitaux se limite au repérage, à la prévention et à la gestion du risque systémique pour la stabilité de l’économie canadienne, ainsi qu’à la protection contre les crimes financiers. La notion de risque systémique est explicitement énoncée tout au long de l’ébauche de la loi fédérale pour limiter la portée des pouvoirs fédéraux en matière de réglementation. Le risque systémique peut être interprété comme se composant de trois éléments : il doit constituer une menace à la stabilité du système financier du pays dans son ensemble; il doit être lié aux marchés des capitaux; et il doit être susceptible d’avoir des conséquences négatives importantes sur l’économie canadienne. De plus, l’ébauche de la loi fédérale ne contient aucune disposition portant sur la réglementation des aspects courants du commerce des valeurs mobilières. Interprétée correctement, l’ébauche de la loi fédérale ne vise donc pas à remplacer les lois provinciales et territoriales sur les valeurs mobilières. Elle a plutôt été conçue de manière à compléter ces lois en s’attaquant aux objectifs économiques considérés comme de nature nationale.

Pour ce qui est de la classification de l’ébauche de la loi fédérale, l’ultime question qui se pose en l’espèce est celle de savoir si la loi, considérée dans son entièreté, porte sur une matière d’importance et de portée véritablement nationales touchant le commerce dans son ensemble et distincte des enjeux provinciaux. L’application du cadre d’analyse établi dans l’arrêt *General Motors of Canada Ltd. c. City National Leasing*, [1989] 1 R.C.S. 641, mène à la conclusion que l’ébauche de la loi fédérale porte sur une matière d’importance et de portée véritablement nationales touchant le commerce dans son ensemble et qu’elle relève

under s. 91(2) of the *Constitution Act, 1867*. The preservation of the integrity and stability of the Canadian economy quite clearly has a national dimension, and one which lies beyond provincial competence. Moreover, the fact that the federal government's foray into securities regulation under the Draft Federal Act is limited to achieving these objectives supports the validity of this proposed statute.

Lastly, the manner in which the Draft Federal Act delegates the power to make regulations accords with Parliament's constitutional powers, meaning that ss. 76 to 79 of the Draft Federal Act have no impact on its constitutionality. There is nothing problematic about the way in which the Draft Federal Act delegates the power to make regulations to the Authority under the supervision of the Council of Ministers. The legislature has the broad authority to delegate administrative powers, including the power to make legally binding rules and regulations, to a subordinate body. In exercising its sovereign legislative powers, Parliament has the authority to confer on a statutory body — in this case, the Council of Ministers — the power to approve or reject proposed subordinate regulations, even if some members of that body are representatives of certain provinces. The delegation of administrative powers in a manner solicitous of (or even dependent upon) provincial input is in no way incompatible with the principle of federalism, provided that the delegating legislature has the constitutional authority to legislate in respect of the applicable subject matter in the first place.

Cases Cited

Applied: *Reference re Securities Act*, 2011 SCC 66, [2011] 3 S.C.R. 837; *General Motors of Canada Ltd. v. City National Leasing*, [1989] 1 S.C.R. 641; **referred to:** *R. v. Comeau*, 2018 SCC 15, [2018] 1 S.C.R. 342; *Rogers Communications Inc. v. Chateauguay (City)*, 2016 SCC 23, [2016] 1 S.C.R. 467; *Alberta (Attorney General) v. Moloney*, 2015 SCC 51, [2015] 3 S.C.R. 327; *Quebec (Attorney General) v. Canada (Attorney General)*, 2015 SCC 14, [2015] 1 S.C.R. 693; *Canada (Attorney General) v. PHS Community Services Society*, 2011 SCC 44, [2011] 3 S.C.R. 134; *Canadian Western Bank v. Alberta*, 2007 SCC 22, [2007] 2 S.C.R. 3; *Fédération des producteurs de volailles du Québec v. Pelland*, 2005 SCC 20, [2005] 1 S.C.R. 292; *Northrop Grumman Overseas Services Corp. v. Canada (Attorney General)*, 2009 SCC 50, [2009] 3 S.C.R. 309; *Reference Re Canada Assistance Plan (B.C.)*, [1991] 2 S.C.R. 525; *Canadian Taxpayers Federation v.*

par conséquent de la compétence générale en matière de trafic et de commerce conférée au Parlement par le par. 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*. La préservation de l'intégrité et de la stabilité de l'économie canadienne est très clairement une matière qui a une dimension nationale et qui excède la compétence provinciale. De plus, le fait que l'intrusion du gouvernement fédéral dans la réglementation des valeurs mobilières sous le régime de l'ébauche de la loi fédérale se limite à l'atteinte de ces objectifs appuie sa validité.

Enfin, la façon dont l'ébauche de la loi fédérale délègue le pouvoir de prendre des règlements respecte les pouvoirs constitutionnels du Parlement, si bien que les art. 76 à 79 de l'ébauche de la loi fédérale n'ont aucune incidence sur sa constitutionnalité. Il n'y a rien de problématique dans la façon dont l'ébauche de la loi fédérale délègue à l'Autorité le pouvoir de prendre des règlements sous la supervision du Conseil des ministres. La législature jouit du vaste pouvoir de déléguer des pouvoirs administratifs — notamment le pouvoir d'établir des règlements juridiquement contraignants — à un organisme subordonné. Lorsqu'il exerce ses pouvoirs législatifs souverains, le Parlement a le pouvoir de conférer à un organisme créé par la loi — en l'espèce, le Conseil des ministres — le pouvoir d'approuver ou de rejeter des projets de règlement subordonnés, même si certains membres de cet organisme sont des représentants de certaines provinces. La délégation de pouvoirs administratifs qui se soucie (voire dépend) de l'avis des provinces n'est aucunement incompatible avec le principe du fédéralisme, dans la mesure où la législature ayant procédé à la délégation a compétence constitutionnelle pour légiférer relativement à l'objet visé.

Jurisprudence

Arrêts appliqués : *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, 2011 CSC 66, [2011] 3 R.C.S. 837; *General Motors of Canada Ltd. c. City National Leasing*, [1989] 1 R.C.S. 641; **arrêts mentionnés :** *R. c. Comeau*, 2018 CSC 15, [2018] 1 R.C.S. 342; *Rogers Communications Inc. c. Châteauguay (Ville)*, 2016 CSC 23, [2016] 1 R.C.S. 467; *Alberta (Procureur général) c. Moloney*, 2015 CSC 51, [2015] 3 R.C.S. 327; *Québec (Procureur général) c. Canada (Procureur général)*, 2015 CSC 14, [2015] 1 R.C.S. 693; *Canada (Procureur général) c. PHS Community Services Society*, 2011 CSC 44, [2011] 3 R.C.S. 134; *Banque canadienne de l'Ouest c. Alberta*, 2007 CSC 22, [2007] 2 R.C.S. 3; *Fédération des producteurs de volailles du Québec c. Pelland*, 2005 CSC 20, [2005] 1 R.C.S. 292; *Northrop Grumman Overseas Services Corp. c. Canada (Procureur général)*, 2009 CSC 50, [2009] 3 R.C.S. 309; *Renvoi relatif au*

Ontario (Minister of Finance) (2004), 73 O.R. (3d) 621; *Jackson v. Her Majesty's Attorney General*, [2005] UKHL 56, [2006] 1 A.C. 262; *Hodge v. The Queen* (1883), 9 App. Cas. 117; *Reference re Secession of Quebec*, [1998] 2 S.C.R. 217; *Reference re Anti-Inflation Act*, [1976] 2 S.C.R. 373; *West Lakes Ltd. v. South Australia* (1980), 25 S.A.S.R. 389; *Wells v. Newfoundland*, [1999] 3 S.C.R. 199; *Attorney-General for Canada v. Attorney-General for Ontario*, [1937] A.C. 326; *Thomson v. Thomson*, [1994] 3 S.C.R. 551; *Canada (Auditor General) v. Canada (Minister of Energy, Mines and Resources)*, [1989] 2 S.C.R. 49; *Attorney General of Nova Scotia v. Attorney General of Canada*, [1951] S.C.R. 31; *Reference re Firearms Act (Can.)*, 2000 SCC 31, [2000] 1 S.C.R. 783; *Citizens Insurance Co. of Canada v. Parsons* (1881), 7 App. Cas. 96; *Attorney General of Canada v. Canadian National Transportation, Ltd.*, [1983] 2 S.C.R. 206; *MacDonald v. Vapor Canada Ltd.*, [1977] 2 S.C.R. 134; *Kirkbi AG v. Ritvik Holdings Inc.*, 2005 SCC 65, [2005] 3 S.C.R. 302; *Multiple Access Ltd. v. McCutcheon*, [1982] 2 S.C.R. 161; *Rio Hotel Ltd. v. New Brunswick (Liquor Licensing Board)*, [1987] 2 S.C.R. 59; *Law Society of British Columbia v. Mangat*, 2001 SCC 67, [2001] 3 S.C.R. 113; *R. v. Furtney*, [1991] 3 S.C.R. 89; *P.E.I. Potato Marketing Board v. H. B. Willis Inc.*, [1952] 2 S.C.R. 392; *Coughlin v. Ontario Highway Transport Board*, [1968] S.C.R. 569; *Reference re Agricultural Products Marketing Association*, [1978] 2 S.C.R. 1198.

Statutes and Regulations Cited

Canadian Charter of Rights and Freedoms, ss. 1 to 34.
Constitution Act, 1867, Part VI, ss. 91, 92.
Constitution Act, 1982, ss. 35, 52(1).
 Memorandum of Agreement regarding the Cooperative Markets Regulatory System (2016), ss. 1, 2.2, 3(a)(i), (ii), (iii), (iv), 4.2, 5.2, 5.5, 5.6, 5.7, 8.1, 8.3, 9.2, 9.3, 10.1, 11(a), (b), 13.
Proposed Canadian Securities Act, Order in Council P.C. 2010-667, s. 9(a), (b), (c).
Proposed Capital Markets Act, Revised Consultation Draft, August 2015, ss. 202, 206.
Proposed Capital Stability Markets Act (Canada), Draft for Consultation, January 2016, preamble, Parts 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, ss. 3, 4, 6, 9, 10(1), 15(1), 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 28 to 32, 39, 73, 76 to 79.

Régime d'assistance publique du Canada (C.-B.), [1991] 2 R.C.S. 525; *Canadian Taxpayers Federation c. Ontario (Minister of Finance)* (2004), 73 O.R. (3d) 621; *Jackson c. Her Majesty's Attorney General*, [2005] UKHL 56, [2006] 1 A.C. 262; *Hodge c. The Queen* (1883), 9 App. Cas. 117; *Renvoi relatif à la sécession du Québec*, [1998] 2 R.C.S. 217; *Renvoi relatif à la Loi anti-inflation*, [1976] 2 R.C.S. 373; *West Lakes Ltd. c. South Australia* (1980), 25 S.A.S.R. 389; *Wells c. Terre-Neuve*, [1999] 3 R.C.S. 199; *Attorney-General for Canada c. Attorney-General for Ontario*, [1937] A.C. 326; *Thomson c. Thomson*, [1994] 3 R.C.S. 551; *Canada (Vérificateur général) c. Canada (Ministre de l'Énergie, des Mines et des Ressources)*, [1989] 2 R.C.S. 49; *Attorney General of Nova Scotia c. Attorney General of Canada*, [1951] R.C.S. 31; *Renvoi relatif à la Loi sur les armes à feu (Can.)*, 2000 CSC 31, [2000] 1 R.C.S. 783; *Citizens Insurance Co. of Canada c. Parsons* (1881), 7 App. Cas. 96; *Procureur général du Canada c. Transports Nationaux du Canada, Ltée*, [1983] 2 R.C.S. 206; *MacDonald c. Vapor Canada Ltd.*, [1977] 2 R.C.S. 134; *Kirkbi AG c. Gestions Ritvik Inc.*, 2005 CSC 65, [2005] 3 R.C.S. 302; *Multiple Access Ltd c. McCutcheon*, [1982] 2 R.C.S. 161; *Rio Hotel Ltd. c. Nouveau-Brunswick (Commission des licences et permis d'alcool)*, [1987] 2 R.C.S. 59; *Law Society of British Columbia c. Mangat*, 2001 CSC 67, [2001] 3 R.C.S. 113; *R. c. Furtney*, [1991] 3 R.C.S. 89; *P.E.I. Potato Marketing Board c. H. B. Willis Inc.*, [1952] 2 R.C.S. 392; *Coughlin c. Ontario Highway Transport Board*, [1968] R.C.S. 569; *Reference re Loi sur l'organisation du marché des produits agricoles*, [1978] 2 R.C.S. 1198.

Lois et règlements cités

Charte canadienne des droits et libertés, art. 1 à 34.
Loi constitutionnelle de 1867, partie VI, art. 91, 92.
Loi constitutionnelle de 1982, art. 35, 52(1).
Proposition concernant une loi canadienne intitulée Loi sur la stabilité des marchés capitaux, ébauche aux fins de consultation, janvier 2016, préambule, parties 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, art. 3, 4, 6, 9, 10(1), 15(1), 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 28 à 32, 39, 73, 76 à 79.
Proposition concernant une loi canadienne intitulée Loi sur les valeurs mobilières, décret C.P. 2010-667, art. 9a), b), c).
Proposition concernant une loi provinciale et territoriale intitulée Loi sur les marchés des capitaux, ébauche révisée aux fins de consultation, août 2015, art. 202, 206.
 Protocole d'accord concernant le régime coopératif de réglementation des marchés des capitaux (2016), art. 1, 2.2, 3(a)(i), (ii), (iii), (iv), 4.2, 5.2, 5.5, 5.6, 5.7, 8.1, 8.3, 9.2, 9.3, 10.1, 11a), b), 13.

Authors Cited

- Dicey, Albert Venn. *Introduction to the Study of the Law of the Constitution*, 10th ed. London: Macmillan, 1959.
- Harris, A. Douglas. *White Paper — A Symposium on Canadian Securities Regulation: Harmonization or Neutralization?*, edited by James Baillie. Toronto: University of Toronto Capital Markets Institute, 2002.
- Hogg, Peter W. *Constitutional Law of Canada*, 5th ed. Supp. Scarborough, Ont.: Thomson/Carswell, 2007 (updated 2017, release 1).
- Johnston, David, Kathleen Doyle Rockwell and Cristie Ford. *Canadian Securities Regulation*, 5th ed. Markham, Ont.: LexisNexis, 2014.
- Lavoie, Malcolm. “Understanding Trade as a Whole in the *Securities Reference*” (2013), 46 *U.B.C. L. Rev.* 157.
- McLachlin, Beverley, P.C. *Administrative Tribunals and the Courts: An Evolutionary Relationship*, May 27, 2013 (online: <https://www.scc-csc.ca/judges-juges/spe-dis/bm-2013-05-27-eng.aspx>, archived version: https://www.scc-csc.ca/cso-dce/2018SCC-CSC48_1_eng.pdf).
- Monahan, Patrick J., Byron Shaw and Padraic Ryan. *Constitutional Law*, 5th ed. Toronto: Irwin Law, 2017.
- Tuck, Raphael. “Delegation — A Way Over the Constitutional Hurdle” (1945), 23 *Can. Bar Rev.* 79.

APPEALS from a judgment of the Quebec Court of Appeal (Duval Hesler C.J.Q. and Bouchard, Savard, Schrager and Mainville J.J.A.), 2017 QCCA 756, [2017] AZ-51390705, [2017] Q.J. No. 5583 (QL), 2017 CarswellQue 4199 (WL Can.), in the matter of a reference concerning the constitutionality of the implementation of pan-Canadian securities regulation. The appeals of the Attorney General of Canada and of the Attorney General of British Columbia are allowed. The appeal of the Attorney General of Quebec is dismissed.

Robert J. Frater, Q.C., and Alexander Pless, for the Attorney General of Canada.

Francis Demers and Jean-François Beaupré, for the Attorney General of Quebec.

J. Gareth Morley and Alandra Harlinton, for the Attorney General of British Columbia.

Doctrine et autres documents cités

- Dicey, Albert Venn. *Introduction to the Study of the Law of the Constitution*, 10th ed., London, Macmillan, 1959.
- Harris, A. Douglas. *White Paper — A Symposium on Canadian Securities Regulation : Harmonization or Neutralization?*, edited by James Baillie, Toronto, University of Toronto Capital Markets Institute, 2002.
- Hogg, Peter W. *Constitutional Law of Canada*, 5th ed. Supp., Scarborough (Ont.), Thomson/Carswell, 2007 (updated 2017, release 1).
- Johnston, David, Kathleen Doyle Rockwell and Cristie Ford. *Canadian Securities Regulation*, 5th ed., Markham (Ont.), LexisNexis, 2014.
- Lavoie, Malcolm. « Understanding Trade as a Whole in the *Securities Reference* » (2013), 46 *U.B.C. L. Rev.* 157.
- McLachlin, Beverley, C.P. *Tribunaux administratifs et tribunaux judiciaires : une relation en évolution*, 27 mai 2013 (en ligne : <https://www.scc-csc.ca/judges-juges/spe-dis/bm-2013-05-27-fra.aspx>, version archivée : https://www.scc-csc.ca/cso-dce/2018SCC-CSC48_1_fra.pdf).
- Monahan, Patrick J., Byron Shaw and Padraic Ryan. *Constitutional Law*, 5th ed., Toronto, Irwin Law, 2017.
- Tuck, Raphael. « Delegation — A Way Over the Constitutional Hurdle » (1945), 23 *R. du B. can.* 79.

POURVOIS contre un arrêt de la Cour d’appel du Québec (la juge en chef Duval Hesler et les juges Bouchard, Savard, Schrager et Mainville), 2017 QCCA 756, [2017] AZ-51390705, [2017] J.Q. n° 5583 (QL), 2017 CarswellQue 3488 (WL Can.), dans l’affaire d’un renvoi concernant la constitutionnalité de l’instauration d’un régime de réglementation pancanadienne des valeurs mobilières. Les pourvois du procureur général du Canada et du procureur général de la Colombie-Britannique sont accueillis. Le pourvoi de la procureure générale du Québec est rejeté.

Robert J. Frater, c.r., et Alexander Pless, pour le procureur général du Canada.

Francis Demers et Jean-François Beaupré, pour la procureure générale du Québec.

J. Gareth Morley et Alandra Harlinton, pour le procureur général de la Colombie-Britannique.

Robin K. Basu and Emily Bala, for the intervener the Attorney General of Ontario.

Isabel Lavoie Daigle, for the intervener the Attorney General of New Brunswick.

No one appeared for the intervener the Attorney General of Nova Scotia.

Michael A. Conner, for the intervener the Attorney General of Manitoba.

Jonathan M. Coady and Justin L. Milne, for the intervener the Attorney General of Prince Edward Island.

Alan F. Jacobson, for the intervener the Attorney General of Saskatchewan.

L. Christine Enns, Q.C., for the intervener the Attorney General of Alberta.

Raymond Doray and Guillaume Laberge, for the intervener Barreau du Québec.

François LeBel and Annie Gallant, for the intervener the Institute for Governance of Private and Public Organizations.

Robin K. Basu et Emily Bala, pour l'intervenante la procureure générale de l'Ontario.

Isabel Lavoie Daigle, pour l'intervenant le procureur général du Nouveau-Brunswick.

Personne n'a comparu pour l'intervenant le procureur général de la Nouvelle-Écosse.

Michael A. Conner, pour l'intervenant le procureur général du Manitoba.

Jonathan M. Coady et Justin L. Milne, pour l'intervenant le procureur général de l'Île-du-Prince-Édouard.

Alan F. Jacobson, pour l'intervenant le procureur général de la Saskatchewan.

L. Christine Enns, c.r., pour l'intervenant le procureur général de l'Alberta.

Raymond Doray et Guillaume Laberge, pour l'intervenant le Barreau du Québec.

François LeBel et Annie Gallant, pour l'intervenant l'Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques.

TABLE OF CONTENTS

	Paragraph
I. <u>Introduction</u>	1
II. <u>Background</u>	8
A. <i>Reference re Securities Act (2011)</i>	10
B. <i>Securities Regulation and Cooperative Federalism</i>	16
C. <i>The Cooperative System</i>	21
III. <u>Opinion of the Quebec Court of Appeal — 2017 QCCA 756</u>	29
IV. <u>Position of the Parties</u>	38

TABLE DES MATIÈRES

	Paragraphe
I. <u>Introduction</u>	1
II. <u>Contexte</u>	8
A. <i>Le Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières (2011)</i>	10
B. <i>La réglementation des valeurs mobilières et le fédéralisme coopératif</i>	16
C. <i>Le régime coopératif</i>	21
III. <u>Avis de la Cour d'appel du Québec — 2017 QCCA 756</u>	29
IV. <u>Position des parties</u>	38

V.	<u>Analysis</u>	44	V.	<u>Analyse</u>	44
A.	<i>Question #1: Does the Constitution of Canada authorize the implementation of pan-Canadian securities regulation under the authority of a single regulator, according to the model established by the most recent publication of the “Memorandum of Agreement regarding the Cooperative Capital Markets Regulatory System”?</i>	44	A.	<i>Question n° 1 : 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 »?</i>	44
(1)	<u>Parliamentary Sovereignty and the Fettering of Provincial Legislative Authority</u>	48	(1)	<u>La souveraineté parlementaire et l’entrave à l’exercice de la compétence législative des provinces</u>	48
(a)	<i>Terms of the Memorandum</i>	49	(a)	<i>Les modalités du Protocole d’accord</i>	49
(b)	<i>Parliamentary Sovereignty</i>	53	(b)	<i>La souveraineté parlementaire</i>	53
(c)	<i>Political and Legal Effects</i>	68	(c)	<i>Les effets politiques et juridiques</i>	68
(2)	<u>Delegation of Law-Making Powers</u>	72	(2)	<u>La délégation des pouvoirs de légiférer</u>	72
(3)	<u>Conclusion With Respect to the First Reference Question</u>	81	(3)	<u>Conclusion quant à la première question du renvoi</u>	81
B.	<i>Question #2: Does the most recent version of the draft of the federal “Capital Markets Stability Act” exceed the authority of the Parliament of Canada over the general branch of the trade and commerce power under subsection 91(2) of the Constitution Act, 1867?</i>	82	B.	<i>Question n° 2 : 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?</i>	82
(1)	<u>Constitutional Validity of the Draft Federal Act</u>	86	(1)	<u>La validité constitutionnelle de l’ébauche de la loi fédérale</u>	86
(a)	<i>Characterization of the Draft Federal Act</i>	87	(a)	<i>La qualification de l’ébauche de la loi fédérale</i>	87
(b)	<i>Classification of the Draft Federal Act</i>	98	(b)	<i>La classification de l’ébauche de la loi fédérale</i>	98
(2)	<u>Regulations Under the Draft Federal Act: Sections 76 to 79</u>	117	(2)	<u>Les règlements pris sous le régime de l’ébauche de la loi fédérale : les art. 76 à 79</u>	117
VI.	<u>Conclusion</u>	129	VI.	<u>Conclusion</u>	129

The following is the judgment delivered by

THE COURT —

I. Introduction

[1] A number of attempts to develop and implement a national system for the regulation of Canadian capital markets in a manner that is compatible with the country's federal structure have been made since the 1930s. At issue in these appeals is the constitutionality of a recent proposal by the federal government and the governments of Ontario, British Columbia, Saskatchewan, New Brunswick, Prince Edward Island and Yukon to implement a national cooperative capital markets regulatory system ("Cooperative System").

[2] The structure of the Cooperative System builds on the guidance provided by this Court in *Reference re Securities Act*, 2011 SCC 66, [2011] 3 S.C.R. 837. Its main components include a model provincial and territorial statute known as the *Capital Markets Act* ("Model Provincial Act") that deals primarily with the day-to-day aspects of the securities trade, a federal statute known as the *Capital Markets Stability Act* ("Draft Federal Act") that is aimed at preventing and managing systemic risk and which establishes criminal offences relating to financial markets, and a national securities regulator that is to be overseen by the federal Minister of Finance and the ministers responsible for capital markets regulation in the participating provinces¹ ("Authority").

[3] On July 15, 2015, the Government of Quebec referred two questions pertaining to the Cooperative System to the Quebec Court of Appeal:

1. Does the Constitution of Canada authorize the implementation of pan-Canadian securities regulation under the authority of a single regulator, according to the model established by the most recent publication

¹ In these reasons, references to "provinces" participating in the Cooperative System include participating territories.

Version française du jugement rendu par

LA COUR —

I. Introduction

[1] Plusieurs initiatives ont été entreprises pour élaborer et mettre en place un régime national de réglementation des marchés de capitaux canadiens d'une manière qui est compatible avec la structure fédérale du pays depuis les années 1930. Les présents pourvois portent sur la constitutionnalité d'une récente proposition par le gouvernement fédéral et les gouvernements de l'Ontario, de la Colombie-Britannique, de la Saskatchewan, du Nouveau-Brunswick, de l'Île-du-Prince-Édouard et du Yukon concernant la mise en place d'un régime coopératif national de réglementation des marchés de capitaux (« régime coopératif »).

[2] La structure du régime coopératif s'appuie sur les enseignements de la Cour suprême du Canada dans le *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, 2011 CSC 66, [2011] 3 R.C.S. 837. Ses principales composantes comprennent une loi provinciale et territoriale type intitulée *Loi sur les marchés des capitaux* (« loi provinciale type ») portant principalement sur les aspects courants du commerce des valeurs mobilières, une loi fédérale intitulée *Loi sur la stabilité des marchés des capitaux* (« ébauche de la loi fédérale ») visant la prévention et la gestion du risque systémique et créant des infractions criminelles relatives aux marchés financiers, ainsi qu'un organisme national de réglementation des valeurs mobilières qui serait surveillé par le ministre fédéral des Finances et les ministres responsables de la réglementation des marchés de capitaux des provinces participantes¹ (« Autorité »).

[3] Le 15 juillet 2015, le gouvernement du Québec soumettait à la Cour d'appel du Québec deux questions relativement au régime coopératif :

1. 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

¹ Dans les présents motifs, la mention des « provinces » participant au régime coopératif vaut également mention des territoires participants.

of the “Memorandum of Agreement regarding the Cooperative Capital Markets Regulatory System”?

2. Does the most recent version of the draft of the federal “Capital Markets Stability Act” exceed the authority of the Parliament of Canada over the general branch of the trade and commerce power under subsection 91(2) of the *Constitution Act, 1867*?

[4] A majority of the Quebec Court of Appeal (the “Majority”) answered both questions in the negative. In response to the first question, the Majority concluded that the Cooperative System was unconstitutional for two reasons: (a) because the process for amending the Model Provincial Act effectively fetters the sovereignty of the respective participating provinces’ legislatures and (b) because the process for making federal regulations is inconsistent with the principle of federalism. As to the second question, the Majority held that the Draft Federal Act is within Parliament’s jurisdiction over the general branch of the trade and commerce power under s. 91(2) of the *Constitution Act, 1867*, but took issue with the provisions of the Draft Federal Act (ss. 76 to 79) that pertain to the making of federal regulations. In the Majority’s opinion, the provisions in question, if not removed, render the entire Draft Federal Act unconstitutional.

[5] The dissenting judge would have declined to answer the first question. In his view, it is not for courts to rule on the constitutional validity of intergovernmental agreements that are of a political nature and lack the force of law. Had the first question been limited to the two draft statutes, however, he would have answered in the affirmative; he saw no issues pertaining either to the delegation of law-making authority or to the principle of parliamentary sovereignty. Turning to the second question, the dissenting judge agreed with the Majority that the Draft Federal Act fell within the general branch of Parliament’s trade and commerce power, but found nothing problematic about the manner by which federal regulations were to be made under ss. 76 to 79 of the Draft Federal Act.

« Protocole d’accord concernant le régime coopératif de réglementation des marchés des capitaux »?

2. 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*?

[4] Les juges majoritaires de la Cour d’appel du Québec (les « juges majoritaires ») ont répondu aux deux questions par la négative. En réponse à la première question, ils ont conclu que le régime coopératif était inconstitutionnel pour deux raisons : a) parce que le processus de modification de la loi provinciale type entrave effectivement la souveraineté respective des législatures des provinces participantes; et b) parce que le processus de prise des règlements fédéraux est incompatible avec le principe du fédéralisme. Quant à la seconde question, les juges majoritaires ont statué que l’ébauche de la loi fédérale relève du volet général de la compétence du Parlement en matière de trafic et de commerce prévue au par. 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*, mais ont critiqué les dispositions de l’ébauche de la loi fédérale (art. 76 à 79) qui portent sur la prise des règlements fédéraux. Selon les juges majoritaires, si elles ne sont pas retirées, ces dispositions rendent l’ensemble de l’ébauche de la loi fédérale inconstitutionnelle.

[5] Le juge dissident aurait refusé de répondre à la première question. À son avis, il n’appartient pas aux tribunaux de se prononcer sur la validité constitutionnelle d’accords intergouvernementaux qui sont de nature politique et qui n’ont pas force de loi. Cependant, si la première question s’était limitée aux deux projets de loi, il y aurait répondu par l’affirmative; il n’a relevé aucun problème relativement à la délégation du pouvoir de légiférer ou au principe de la souveraineté parlementaire. En ce qui concerne la seconde question, le juge dissident s’est dit en accord avec les juges majoritaires, selon lesquels l’ébauche de la loi fédérale relevait du volet général de la compétence du Parlement en matière de trafic et de commerce. Il a conclu cependant qu’il n’y a rien de problématique dans la façon dont les règlements fédéraux doivent être pris sous le régime des art. 76 à 79 de l’ébauche de la loi fédérale.

[6] The Attorney General of Canada appeals the Quebec Court of Appeal's opinion on both questions. The Attorney General of British Columbia appeals only the opinion on the first question, while the Attorney General of Quebec appeals only the opinion on the second question.

[7] For the reasons that follow, the Attorney General of Canada's appeal is allowed, the Attorney General of British Columbia's appeal is allowed, and the Attorney General of Quebec's appeal is dismissed. With respect to the first question posed by the reference, we find that the Cooperative System does not improperly fetter the legislatures' sovereignty, nor does it entail an impermissible delegation of law-making authority. We therefore answer that question in the affirmative. As to the second question, we answer it in the negative: our view is that the subject matter of the Draft Federal Act falls within the general branch of Parliament's trade and commerce power pursuant to s. 91(2) of the *Constitution Act, 1867*.

II. Background

[8] Canada is one of the only industrialized countries in the world that does not have a *national* securities regulator. This is largely attributable to the constitutional division of provincial and federal powers as set out in Part VI of the *Constitution Act, 1867*. As a result of their jurisdiction over property and civil rights (s. 92(13)) and matters of a merely local nature (s. 92(16)), the provincial legislatures — and not Parliament — have the authority to legislate in respect of the securities trade within their respective borders. The result is a nationwide patchwork of provincial regulatory schemes and the absence of a truly national approach to regulating capital markets.

[9] In spite of this constitutional impediment, however, various attempts to centralize or standardize the regulation of securities in Canada have been made for over 80 years (see: D. Johnston, K.

[6] Le procureur général du Canada porte en appel l'avis de la Cour d'appel du Québec quant aux deux questions. Le procureur général de la Colombie-Britannique interjette appel de l'avis concernant la première question seulement, tandis que l'appel de la procureure générale du Québec se limite à l'avis relatif à la seconde question.

[7] Pour les motifs qui suivent, le pourvoi du procureur général du Canada est accueilli, tout comme celui du procureur général de la Colombie-Britannique, et le pourvoi de la procureure générale du Québec est rejeté. En ce qui concerne la première question posée par le renvoi, nous concluons que le régime coopératif n'entrave pas indûment la souveraineté des législatures, pas plus qu'il ne comporte une délégation inacceptable du pouvoir de légiférer. Nous y répondons par l'affirmative. Quant à la seconde question, nous sommes d'avis d'y répondre par la négative : nous estimons que l'objet de l'ébauche de la loi fédérale relève du volet général de la compétence du Parlement en matière de trafic et de commerce conférée par le par. 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*.

II. Contexte

[8] Le Canada est l'un des seuls pays industrialisés au monde à ne pas avoir d'organisme *national* de réglementation des valeurs mobilières. Cette situation est en grande partie attribuable au partage constitutionnel des compétences fédérales et provinciales établi à la partie VI de la *Loi constitutionnelle de 1867*. Puisqu'elles ont compétence sur la propriété et les droits civils (par. 92(13)) et sur les matières d'une nature purement locale (par. 92(16)), les législatures provinciales — et non le Parlement — ont le pouvoir de légiférer en matière de commerce des valeurs mobilières à l'intérieur de leurs frontières respectives. Il en résulte un ensemble disparate de régimes provinciaux de réglementation à l'échelle du pays et l'absence d'une véritable approche nationale pour la réglementation des marchés de capitaux.

[9] Toutefois, malgré cet obstacle constitutionnel, diverses tentatives en vue de centraliser et d'uniformiser la réglementation des valeurs mobilières ont été faites au Canada depuis plus de 80 ans : voir

Doyle Rockwell and C. Ford, *Canadian Securities Regulation* (5th ed. 2014), at pp. 634-62). Although proposals aimed at establishing a national securities regulator have not succeeded, certain interprovincial initiatives aimed at coordinating regulatory functions have. These include the adoption by some provincial securities commissions of various national and multilateral instruments (which are standardized rules and regulations respecting specific aspects of the securities trade), as well as the implementation of the “passport regime”, which allows market participants to have access to the capital markets of other participating jurisdictions while dealing with a single principal regulator and complying with harmonized legislative provisions (Johnston et al., at pp. 91-94). Detailed discussions about the impetus behind and response to the various proposals and initiatives that have been put forward over the past several decades can be found elsewhere (see: *Reference re Securities Act*, at paras. 11-28; A. D. Harris, *White Paper — A Symposium on Canadian Securities Regulation: Harmonization or Neutralization?* (2002); Johnston et al., at pp. 634-62).

A. *Reference re Securities Act* (2011)

[10] In 2009, the federal government responded to recommendations from a body known as the Expert Panel on Securities Regulation by preparing draft federal legislation, the *Proposed Canadian Securities Act*, Order in Council P.C. 2010-667, which would establish a national scheme for the regulation of capital markets under the oversight of a national securities regulator. The stated purposes of the *Proposed Canadian Securities Act* were “to provide protection to investors” (s. 9(a)), “foster fair, efficient and competitive capital markets” (s. 9(b)) and “contribute . . . to the integrity and stability of [Canada’s] financial system” (s. 9(c)).

D. Johnston, K. Doyle Rockwell et C. Ford, *Canadian Securities Regulation* (5^e éd. 2014), p. 634-662. Même si les propositions visant à établir un organisme national de réglementation ont échoué, certaines initiatives interprovinciales ayant pour objectif de coordonner les fonctions de réglementation ont réussi. Ces initiatives comprennent l’adoption par certaines commissions provinciales des valeurs mobilières de divers documents nationaux et multilatéraux (qui constituent des règlements uniformisés concernant certains aspects du commerce des valeurs mobilières) ainsi que la mise en place du « régime de passeport », qui permet aux acteurs du marché d’accéder aux marchés de capitaux des autres provinces participantes, et ce, sous l’autorité d’un organisme de réglementation unique et en se conformant à des dispositions législatives harmonisées : Johnston et autres, p. 91-94. Des analyses détaillées de la raison d’être des différentes propositions et initiatives présentées au cours des dernières décennies, et des réponses qu’elles ont suscitées, peuvent être consultées ailleurs : voir *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, par. 11-28; A. D. Harris, *White Paper — A Symposium on Canadian Securities Regulation: Harmonization or Neutralization?* (2002); Johnston et autres, p. 634-662.

A. *Le Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières* (2011)

[10] En 2009, le gouvernement fédéral donnait suite aux recommandations d’une entité connue sous le nom de Groupe d’experts sur la réglementation des valeurs mobilières en préparant une ébauche de loi fédérale — la *Proposition concernant une loi canadienne intitulée Loi sur les valeurs mobilières*, décret C.P. 2010-667 — qui visait la création d’un régime national de réglementation des marchés de capitaux sous la surveillance d’un organisme national de réglementation des valeurs mobilières. La *Proposition concernant une loi canadienne intitulée Loi sur les valeurs mobilières* avait pour objets de « protéger les investisseurs » (al. 9a)), de « favoriser des marchés des capitaux justes, efficaces et compétitifs » (al. 9b)) et de « contribuer [. . .] à l’intégrité et à la stabilité du système financier [du Canada] » (al. 9c)).

[11] The *Proposed Canadian Securities Act* was designed to regulate all aspects of capital markets, and it therefore dealt in large part with the day-to-day aspects of the trade in securities (like registration requirements, prospectus filings and disclosure obligations). Although much of this scheme overlapped with provincial securities laws, it also contained provisions for the regulation of systemic risk in capital markets — risk that represents a threat to the stability of the country’s economy. It is important to note, as well, that this proposed national regulatory scheme was not intended to *immediately* displace provincial securities legislation once the federal legislation was enacted by Parliament. Rather, the scheme was designed to function on an “opt-in” basis, each province retaining the right to choose whether to participate in the scheme or instead to keep its existing regulatory framework in place.

[12] The constitutionality of the *Proposed Canadian Securities Act* was at issue before this Court in *Reference re Securities Act*. Specifically, the federal government sought from this Court an advisory opinion as to whether the enactment of the *Proposed Canadian Securities Act*, which this Court described as “a comprehensive foray by Parliament into the realm of securities regulation” (para. 2), would constitute a valid exercise of Parliament’s power over trade and commerce pursuant to s. 91(2) of the *Constitution Act, 1867*.

[13] This Court unanimously held that it would not, and rejected the federal government’s argument that the securities market had “evolved from a provincial matter to a national matter affecting the country as a whole” (para. 4). Having determined that the main thrust of the *Proposed Canadian Securities Act* was to regulate *on an exclusive basis* all aspects of the trade in securities in Canada, this Court went on to conclude that the constitutionality of the draft statute

[11] La *Proposition concernant une loi canadienne intitulée Loi sur les valeurs mobilières* a été conçue de manière à réglementer tous les aspects des marchés de capitaux et portait donc, dans une large mesure, sur les aspects courants du commerce des valeurs mobilières (comme les exigences concernant l’inscription, le dépôt des prospectus et les exigences relatives à la communication de renseignements). Même si une grande partie du régime chevauchait les lois provinciales sur les valeurs mobilières, il contenait également des dispositions sur la réglementation du risque systémique lié aux marchés de capitaux — risque qui constitue une menace pour la stabilité de l’économie canadienne. Il importe également de souligner que le régime national de réglementation proposé n’était pas censé remplacer *immédiatement* la législation provinciale sur les valeurs mobilières une fois la loi fédérale adoptée par le Parlement. Le régime devait plutôt fonctionner sur la base d’une « participation volontaire », chaque province pouvant toujours choisir d’y participer ou de conserver son cadre de réglementation existant.

[12] La constitutionnalité de la *Proposition concernant une loi canadienne intitulée Loi sur les valeurs mobilières* était en cause devant notre Cour dans le *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*. Plus précisément, le gouvernement fédéral sollicitait l’avis consultatif de la Cour sur la question de savoir si l’adoption de la *Proposition concernant une loi canadienne intitulée Loi sur les valeurs mobilières* — que la Cour a décrite comme « une intrusion massive par le Parlement dans le domaine de la réglementation des valeurs mobilières » (par. 2) — constituerait un exercice valide de la compétence du Parlement en matière de trafic et de commerce conférée par le par. 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*.

[13] La Cour a statué, à l’unanimité, que ce n’était pas le cas, et a rejeté l’argument du gouvernement fédéral selon lequel le marché des valeurs mobilières avait « évolué, passant d’une matière provinciale à une matière nationale touchant l’ensemble du pays » : par. 4. Après avoir établi que l’objet principal de la *Proposition concernant une loi canadienne intitulée Loi sur les valeurs mobilières* consistait à réglementer, à *titre exclusif*, tous les aspects du

could not be supported by Parliament's general trade and commerce power.

[14] This Court analyzed the s. 91(2) issue in accordance with the five indicia set out in *General Motors of Canada Ltd. v. City National Leasing*, [1989] 1 S.C.R. 641, and based its conclusion on the final three indicia: (a) the detailed regulation of capital markets is not a matter that engages trade *as a whole*, but instead relates to the securities trade *in particular*; (b) the provinces have the constitutional capacity to legislate in respect of most matters covered by the *Proposed Canadian Securities Act* and can delegate regulatory powers to a single national securities regulator if they so choose; and (c) the successful operation of this regulatory scheme would not be jeopardized should any one province decline to participate, especially given that this proposed scheme would function on an "opt-in" basis. In the end, this Court held that "the day-to-day regulation of all aspects of trading in securities and the conduct of those engaged in this field of activity . . . simply cannot be described as a matter that is truly national in importance and scope making it qualitatively different from provincial concerns" (*Reference re Securities Act*, at para. 125).

[15] Although this Court found that legislation purporting to regulate *all aspects* of the trade in securities was outside Parliament's sphere of legislative authority, it acknowledged that certain aspects of securities regulation may nevertheless fall within the federal sphere of jurisdiction, including the prevention and management of systemic risk in Canadian capital markets. Indeed, it is clear from this Court's reasons that the preservation of capital markets and the maintenance of Canada's economic stability are matters that are beyond provincial concern, and therefore fall within Parliament's jurisdiction over trade and commerce.

commerce des valeurs mobilières au Canada, la Cour a conclu que la constitutionnalité du projet de loi ne pouvait trouver appui dans la compétence générale du Parlement en matière de trafic et de commerce.

[14] La Cour a analysé la question du par. 91(2) conformément aux cinq critères établis dans l'arrêt *General Motors of Canada Ltd. c. City National Leasing*, [1989] 1 R.C.S. 641, et a conclu sur la base des trois derniers critères : a) la réglementation détaillée des marchés de capitaux n'est pas une question qui met en jeu le commerce *dans son ensemble*, mais concerne plutôt le commerce des valeurs mobilières *en particulier*; b) les provinces disposent du pouvoir constitutionnel de légiférer sur la plupart des matières visées par la *Proposition concernant une loi canadienne intitulée Loi sur les valeurs mobilières* et peuvent déléguer leurs pouvoirs de réglementation à un seul organisme national de réglementation des valeurs mobilières si elles le souhaitent; et c) l'application du régime de réglementation ne serait pas compromise si une province refusait d'y participer, d'autant plus que le régime proposé fonctionnerait sur la base d'une « participation volontaire ». Ultiment, la Cour a conclu que « la réglementation courante de tous les aspects du commerce des valeurs mobilières et de la conduite des participants à ce secteur d'activités [. . .] ne peut tout simplement pas constituer un enjeu d'importance et de portée véritablement nationales qui le rend différent, sur le plan qualitatif, des enjeux provinciaux » : *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, par. 125.

[15] Bien que la Cour ait conclu qu'une loi dont l'objectif était de réglementer *tous les aspects* du commerce des valeurs mobilières ne relevait pas de la compétence législative du Parlement, elle a reconnu que certains aspects de la réglementation des valeurs mobilières pouvaient néanmoins relever de la compétence fédérale, notamment la prévention et la gestion du risque systémique lié aux marchés de capitaux canadiens. En effet, il ressort clairement des motifs de la Cour que la préservation des marchés de capitaux et le maintien de la stabilité économique du Canada sont des questions qui vont au-delà des enjeux provinciaux et, par conséquent, relèveraient de la compétence du Parlement en matière de trafic et de commerce.

B. *Securities Regulation and Cooperative Federalism*

[16] While it is true that this Court found the *Proposed Canadian Securities Act* to be unconstitutional, it nevertheless recognized that a scheme based on a cooperative approach to the regulation of securities in Canada — one under which the provinces would address issues falling within their powers over property and civil rights and matters of a local nature while also leaving room for Parliament to address genuinely national concerns — might be constitutional (*Reference re Securities Act*, at paras. 130-33; see also para. 9). Given that the Attorneys General of Canada and British Columbia, as well as several of the interveners, submit that the Cooperative System follows this cooperative approach, a word about cooperative federalism is in order here.

[17] Cooperative federalism is an interpretative aid that is used when “interpreting constitutional texts to consider how different interpretations impact the balance between federal and provincial interests” (*R. v. Comeau*, 2018 SCC 15, [2018] 1 S.C.R. 342, para. 78). Where possible, courts should favour a harmonious reading of statutes enacted by the federal and provincial governments which allows for them to operate concurrently (*Rogers Communications Inc. v. Chateauguay (City)*, 2016 SCC 23, [2016] 1 S.C.R. 467, at para. 38). This principle is based on the presumption that “Parliament intends its laws to co-exist with provincial laws” (*Alberta (Attorney General) v. Moloney*, 2015 SCC 51, [2015] 3 S.C.R. 327, at para. 27).

[18] Cooperative federalism is often applied “to facilitate interlocking federal and provincial legislative schemes and to avoid unnecessary constraints on provincial legislative action” (*Quebec (Attorney General) v. Canada (Attorney General)*, 2015 SCC 14, [2015] 1 S.C.R. 693, at paras. 17-19). Broadly speaking, it “accommodates overlapping jurisdiction and encourages intergovernmental cooperation”, and therefore discourages courts from interfering with

B. *La réglementation des valeurs mobilières et le fédéralisme coopératif*

[16] S’il est vrai que la Cour a jugé inconstitutionnelle la *Proposition concernant une loi canadienne intitulée Loi sur les valeurs mobilières*, elle a tout de même reconnu qu’un régime fondé sur une approche coopérative en matière de réglementation des valeurs mobilières au Canada — régime suivant lequel les provinces se chargeraient des questions relevant de leur compétence sur la propriété et les droits civils et les matières d’une nature locale tout en permettant au Parlement de s’occuper des enjeux d’une nature véritablement nationale — pourrait être constitutionnel : *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, par. 130-133; voir aussi par. 9. Étant donné que les procureurs généraux du Canada et de la Colombie-Britannique, ainsi que plusieurs des intervenants, soutiennent que le régime coopératif s’inscrit dans cette approche coopérative, il convient ici de dire quelques mots sur le fédéralisme coopératif.

[17] Le fédéralisme coopératif est un outil d’interprétation utilisé pour interpréter « des textes constitutionnels [de manière à tenir] compte des répercussions des différentes interprétations sur l’équilibre entre les intérêts du fédéral et ceux des provinces » : *R. c. Comeau*, 2018 CSC 15, [2018] 1 R.C.S. 342, par. 78. Dans la mesure du possible, les tribunaux doivent favoriser une interprétation cohérente des lois fédérales et provinciales de manière à permettre qu’elles s’appliquent concurremment : *Rogers Communications Inc. c. Chateauguay (Ville)*, 2016 CSC 23, [2016] 1 R.C.S. 467, par. 38. Ce principe relève de la présomption selon laquelle « le Parlement a voulu que ses lois coexistent avec les lois provinciales » : *Alberta (Procureur général) c. Moloney*, 2015 CSC 51, [2015] 3 R.C.S. 327, par. 27.

[18] On a souvent recours au fédéralisme coopératif « pour faciliter l’intégration des régimes législatifs fédéraux et provinciaux et éviter l’imposition de contraintes inutiles aux interventions législatives provinciales » : *Québec (Procureur général) c. Canada (Procureur général)*, 2015 CSC 14, [2015] 1 R.C.S. 693, par. 17-19. De façon générale, il « permet le chevauchement des compétences et [. . .] encourage la coopération intergouvernementale » et décourage

cooperative regulatory schemes so long as they are not incompatible with the boundaries dictated by the *Constitution Act, 1867* (*Reference re Securities Act*, at para. 57, citing *OPSEU v. Ontario (Attorney General)*, [1987] 2 S.C.R. 2, at p. 18; *Canada (Attorney General) v. PHS Community Services Society*, 2011 SCC 44, [2011] 3 S.C.R. 134, at para. 63; *Reference re Securities Act*, at paras. 61-62). We stress that cooperative federalism may be used neither to “override nor [to] modify the division of powers itself” (*Rogers Communications Inc. v. Chateauguay (City)*, at para. 39), nor to impose “limits on the otherwise valid exercise of legislative competence” (*Quebec (Attorney General) v. Canada (Attorney General)*, at para. 19; *Reference re Securities Act*, at paras. 61-62). It cannot, therefore, be used to make *ultra vires* legislation *intra vires*. By fostering cooperation between Parliament and the legislatures within the existing constitutional boundaries, however, cooperative federalism works to support, rather than supplant, the division of legislative powers (see: *Canadian Western Bank v. Alberta*, 2007 SCC 22, [2007] 2 S.C.R. 3, at para. 22).

[19] This modern view of federalism sees Part VI of the *Constitution Act, 1867* as a set of boundaries within which provinces and the federal government are free to give full effect to “Canadian federalism’s constitutional creativity and cooperative flexibility” (*Fédération des producteurs de volailles du Québec v. Pelland*, 2005 SCC 20, [2005] 1 S.C.R. 292, at para. 15). In short, cooperative federalism allows “different levels of government [to] work together on the ground to leverage their unique constitutional powers in tandem to establish a regulatory regime that may be *ultra vires* the jurisdiction of one legislature on its own” (*Comeau*, at para. 87).

[20] Among the issues in the present case is whether the Cooperative System is consistent with this cooperative approach to the constitutional division of federal and provincial powers.

par conséquent l’ingérence des tribunaux dans les régimes de réglementation coopératifs tant que ceux-ci ne sont pas incompatibles avec les limites dictées par la *Loi constitutionnelle de 1867* ni ne les modifient : *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, par. 57, citant *SEFPO c. Ontario (Procureur général)*, [1987] 2 R.C.S. 2, p. 18; *Canada (Procureur général) c. PHS Community Services Society*, 2011 CSC 44, [2011] 3 R.C.S. 134, par. 63; *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, par. 61-62. Nous tenons à souligner que le fédéralisme coopératif ne peut servir « ni [à] l’emporter sur le partage [des compétences] lui-même ni [à] le modifier » (*Rogers Communications Inc. c. Châteauguay (Ville)*, par. 39), pas plus qu’il ne peut imposer « des limites à l’exercice par ailleurs valide d’une compétence législative » (*Québec (Procureur général) c. Canada (Procureur général)*, par. 19; *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, par. 61-62). Il ne peut donc servir à rendre *intra vires* une loi *ultra vires*. En favorisant la coopération entre le Parlement et les législatures à l’intérieur des limites constitutionnelles existantes, le fédéralisme coopératif appuie le partage des compétences législatives au lieu de le supplanter : voir *Banque canadienne de l’Ouest c. Alberta*, 2007 CSC 22, [2007] 2 R.C.S. 3, par. 22.

[19] Selon cette vision moderne du fédéralisme, la partie VI de la *Loi constitutionnelle de 1867* constitue un ensemble de limites à l’intérieur desquelles les provinces et le gouvernement fédéral sont libres de donner pleinement effet à « la créativité constitutionnelle et [à] la souplesse coopérative du fédéralisme canadien » : *Fédération des producteurs de volailles du Québec c. Pelland*, 2005 CSC 20, [2005] 1 R.C.S. 292, par. 15. En somme, le fédéralisme coopératif permet à « différents ordres de gouvernement [de travailler] de concert au départ pour tirer parti en tandem des pouvoirs constitutionnels qui leur sont propres afin d’établir un régime réglementaire qui pourrait outrepasser la compétence d’une assemblée législative à elle seule » : *Comeau*, par. 87.

[20] Parmi les questions en litige en l’espèce, il y a celle de savoir si le régime coopératif est compatible avec cette approche coopérative en matière de partage constitutionnel des compétences fédérales et provinciales.

C. *The Cooperative System*

[21] The framework of the Cooperative System is set out in an agreement between the federal government and the governments of Ontario, British Columbia, Saskatchewan, New Brunswick, Prince Edward Island and Yukon (together the “Participating Jurisdictions”) which is known as the “Memorandum of Agreement regarding the Cooperative Capital Markets Regulatory Scheme” (“Memorandum”). This system has four primary components, which are as follows:

- (1) *Uniform Provincial and Territorial Legislation*: The Cooperative System’s first component involves the standardization of provincial and territorial legislation respecting the day-to-day aspects of the securities trade. To this end, the Memorandum provides that each participating province is to enact a statute that mirrors the Model Provincial Act. The Model Provincial Act purports to address all matters respecting capital markets that fall within provincial or territorial jurisdiction (Memorandum, s. 3(a)(i)), including the registration of dealers and certain other market participants, prospectus requirements, disclosure and proxies, takeover and issuer bids, derivatives trading, and civil liability. Importantly, the Model Provincial Act does not have legal force within any participating province unless the province’s legislature enacts it into law.
- (2) *Complementary Federal Legislation*: The uniform provincial and territorial securities legislation is to be complemented by a federal statute, that is, the Draft Federal Act. The Draft Federal Act is more limited in scope, as it addresses only criminal matters, matters relating to systemic risk in Canada’s capital markets, and national data collection (Memorandum, s. 3(a)(ii)). The federal government undertakes to seek the enactment by Parliament of legislation that mirrors this draft statute (s. 8.3).
- (3) *A National Regulator*: The Memorandum contemplates a delegation by the federal government

C. *Le régime coopératif*

[21] Le cadre du régime coopératif est établi dans un accord entre le gouvernement fédéral et les gouvernements de l’Ontario, de la Colombie-Britannique, de la Saskatchewan, du Nouveau-Brunswick, de l’Île-du-Prince-Édouard et du Yukon (collectivement, les « juridictions participantes »), connu sous le nom de « Protocole d’accord concernant le régime coopératif de réglementation des marchés des capitaux » (« Protocole d’accord »). Le régime est constitué des quatre principales composantes suivantes :

- (1) *Législation provinciale et territoriale uniforme* : La première composante du régime coopératif concerne l’uniformisation des lois provinciales et territoriales régissant les aspects courants du commerce des valeurs mobilières. À cette fin, le Protocole d’accord prévoit que chaque province participante doit adopter une loi qui reflète en tous points la loi provinciale type. La loi provinciale type concerne toutes les questions de compétence provinciale ou territoriale ayant trait aux marchés de capitaux (Protocole d’accord, sous-al. 3a(i)), notamment l’inscription des courtiers et de certains autres acteurs du marché, les exigences relatives aux prospectus, la communication et les procurations, les offres publiques d’achat et de rachat, le commerce des instruments dérivés et la responsabilité civile. Fait important, la loi provinciale type n’a pas force de loi dans la province participante tant et aussi longtemps que la législation de celle-ci ne l’a pas adoptée.
- (2) *Législation fédérale complémentaire* : La loi provinciale et territoriale uniforme en matière de valeurs mobilières doit être accompagnée d’une loi fédérale, c.-à-d. l’ébauche de la loi fédérale. L’ébauche de la loi fédérale a une portée plus limitée, puisqu’elle porte seulement sur les questions de droit criminel et les questions relatives au risque systémique dans les marchés de capitaux canadiens et à la collecte de données à l’échelle nationale : Protocole d’accord, sous-al. 3a(ii). Le gouvernement fédéral s’engage à demander au Parlement de promulguer une loi qui reflète en tous point cette ébauche : art. 8.3.
- (3) *Organisme national de réglementation* : Le Protocole d’accord prévoit la délégation par le

(pursuant to s. 73 of the Draft Federal Act) and the participating provinces (pursuant to s. 202 of the Model Provincial Act) of certain regulatory powers to a single operationally independent capital markets regulatory authority (the Authority). The intention is that the Authority will become the sole entity responsible for administering both the federal and provincial cooperative system legislation, and will fulfill all relevant regulatory, enforcement and adjudicative functions relating to the trade in securities under these statutes as enacted (Memorandum, s. 3(a)(iii)). As of now, a draft of the Authority's enabling legislation has not yet been published.

- (4) *The Council of Ministers*: Finally, the Authority and its Board of Directors are to operate under the supervision of a Council of Ministers, which will comprise the ministers responsible for capital markets regulation in each participating province and the federal Minister of Finance (Memorandum, s. 3(a)(iv)).

[22] Each of these components is integral to the Cooperative System's ultimate objective: to establish a unified and cooperative system for the regulation of capital markets in Canada *in a manner that accords with the constitutional division of powers*. This objective is expressed in s. 2.2 of the Memorandum, which reads as follows:

In entering into this [Memorandum] and participating in the Cooperative System, each of the Participating Jurisdictions is addressing matters within its constitutional jurisdiction and is neither surrendering nor impairing any of its jurisdiction, with respect to which it remains sovereign.

[23] The parties to the agreement are the executive branches of the governments of the Participating Jurisdictions. By signing the Memorandum, each undertakes to establish the Cooperative System on the basis set out in the Memorandum (s. 10.1(a)).

[24] The Memorandum makes clear that the two proposed statutes — the Draft Federal Act and the

gouvernement fédéral (en vertu de l'art. 73 de l'ébauche de la loi fédérale) et par les provinces participantes (en vertu de l'art. 202 de la loi provinciale type) de certains pouvoirs de réglementation à un organisme unique de réglementation des marchés de capitaux indépendant sur le plan opérationnel (l'Autorité). L'intention est que l'Autorité devienne la seule entité chargée d'appliquer la législation, tant fédérale que provinciale, relative au régime coopératif, et qu'elle s'acquitte de toutes les fonctions de réglementation et d'application de la loi et des fonctions juridictionnelles pertinentes ayant trait au commerce des valeurs mobilières sous le régime de ces lois, telles qu'elles ont été adoptées : Protocole d'accord, sous-al. 3a)(iii). À l'heure actuelle, aucune ébauche de la loi habilitante de l'Autorité n'a encore été publiée.

- (4) *Conseil des ministres* : Enfin, l'Autorité et son conseil d'administration doivent être supervisés par un conseil des ministres, composé des ministres responsables de la réglementation des marchés de capitaux de chacune des provinces participantes et du ministre fédéral des Finances : Protocole d'accord, sous-al. 3a)(iv).

[22] Chacune de ces composantes est indispensable à la réalisation de l'objectif ultime du régime coopératif : l'instauration d'un régime coopératif et unifié de réglementation des marchés de capitaux au Canada *conformément au partage constitutionnel des compétences*. Cet objectif est exprimé à l'art. 2.2 du Protocole d'accord, dont voici le texte :

En participant au présent [Protocole d'accord] et au régime coopératif, chaque partie traite de questions qui relèvent de ses compétences constitutionnelles et ne cède et ne compromet aucune de ses compétences, à l'égard desquelles elle demeure souveraine.

[23] Les parties à l'accord sont les différents exécutifs issus des gouvernements des juridictions participantes. En signant le Protocole d'accord, chacune des parties s'engage à instaurer le régime coopératif selon les principes énoncés dans le Protocole d'accord : al. 10.1a).

[24] Le Protocole d'accord indique clairement que les deux lois proposées — l'ébauche de la loi fédérale

Model Provincial Act — remain subject to legislative approval (s. 3(a)(i) and (ii)). What this means is that neither has any legal effect unless and until the applicable legislatures enact them into law. It is for this reason that the executive signatories of the Participating Jurisdictions have agreed, in s. 10.1(b) of the Memorandum, “to use their best efforts to cause their respective legislatures to enact or approve” legislation that is substantially the same as the proposed statutes (see also ss. 8.1 and 8.3).

[25] The Council of Ministers plays an important role in the overall operation of the Cooperative System. Its duties, which are listed in s. 4.2 of the Memorandum, include proposing amendments to the Draft Federal Act and the Model Provincial Act. Section 5.6 of the Memorandum provides that proposed amendments to the Draft Federal Act require consultation between the federal Minister of Finance and the other members of the Council of Ministers. Proposals to amend the Model Provincial Act, by contrast, are subject to a vote and must be approved by (a) at least 50 percent of all members of the Council of Ministers, and (b) the members of the Council of Ministers from each “Major Capital Markets Jurisdiction” — which, at present, are Ontario and British Columbia (s. 5.5). It must be observed, however, that those voting requirements apply only to proposals to amend the Model Provincial Act, which provides content to the commitments of the executive signatories, *but which remains subject to legislative approval*. We also note that s. 5.7 of the Memorandum — which requires enhanced majority approval from the Council of Ministers for certain listed fundamental changes — does not apply to proposals to amend the Model Provincial Act. Put simply, s. 5.5 does not purport to apply to the amendment of legislation after it has been enacted into law in a participating province. As we will explain below, the power to enact, amend and repeal legislation lies exclusively in the hands of the legislatures, and cannot be subject to the approval of the Council of Ministers.

et la loi provinciale type — demeurent assujetties à l’approbation législative (sous-al. 3a)(i) et (ii)), ce qui signifie que ces lois n’ont aucun effet juridique tant et aussi longtemps qu’elles n’ont pas été adoptées par les législatures concernées. C’est pour cette raison que les signataires représentant le pouvoir exécutif des juridictions participantes ont convenu, à l’al. 10.1b) du Protocole d’accord, de « tout mettre en œuvre pour amener leur assemblée législative respective à promulguer ou approuver » des lois qui ressemblent essentiellement aux lois proposées : voir aussi art. 8.1 et 8.3.

[25] Le Conseil des ministres joue un rôle important dans le fonctionnement global du régime coopératif. Ses devoirs, énumérés à l’art. 4.2 du Protocole d’accord, comprennent le fait de proposer des modifications à l’ébauche de la loi fédérale et à la loi provinciale type. L’article 5.6 du Protocole d’accord prévoit que les propositions de modification de l’ébauche de la loi fédérale nécessitent des consultations entre le ministre fédéral des Finances et les autres membres du Conseil des ministres. En revanche, les propositions visant à modifier la loi provinciale type sont assujetties à un vote et doivent être approuvées par a) au moins 50 pour 100 des membres du Conseil des ministres et b) les membres du Conseil des ministres de chaque « partie ayant de grands marchés des capitaux » — qui sont, à l’heure actuelle, l’Ontario et la Colombie-Britannique : art. 5.5. Cependant, il convient de souligner que ces exigences en matière de vote s’appliquent uniquement aux propositions de modification de la loi provinciale type, laquelle détermine la teneur des engagements des signataires représentant les différents pouvoirs exécutifs, *mais qui demeure assujettie à l’approbation législative*. Nous ajoutons également que l’art. 5.7 du Protocole d’accord, suivant lequel certaines modifications fondamentales qui y sont énumérées nécessitent l’accord d’une majorité élargie du Conseil des ministres, ne s’applique pas aux propositions de modification de la loi provinciale type. Autrement dit, l’art. 5.5 n’est pas censé s’appliquer à la modification de la loi une fois que celle-ci a été adoptée dans une province participante. Comme nous l’expliquerons plus loin, le pouvoir d’adopter, de modifier et d’abroger des lois relève exclusivement des législatures et ne saurait être assujetti à l’approbation du Conseil des ministres.

[26] The Memorandum contemplates the possibility that other provinces and territories will join the Cooperative System at a later date: s. 11(a) requires that Participating Jurisdictions “use their best efforts and work together to secure the agreement of the government of each non-Participating Jurisdiction of Canada to participate in the Cooperative System on the basis of the terms of [the Memorandum]”. Accession by a non-Participating Jurisdiction remains subject to the approval of the Council of Ministers (ss. 5.7(b) and 11(b)). The Memorandum also sets out a mechanism by which Participating Jurisdictions can withdraw from the Cooperative System. Section 13 reads as follows:

A Participating Jurisdiction may withdraw from the Cooperative System by providing at least six months’ written notice to the other Participating Jurisdictions. A Minister of a Participating Jurisdiction that has provided written notice to any other Participating Jurisdiction of its intention to withdraw from the Cooperative System will no longer be entitled to vote as a member of the Council of Ministers.

The [Authority] shall use all reasonable efforts to facilitate an expeditious withdrawal and the transfer and/or assignment of employees, assets and contracts relating to capital markets regulation in a withdrawing Participating Jurisdiction as of the effective withdrawal date.

[27] Another important aspect of the Cooperative System is the Authority’s power to make regulations pursuant to both the Draft Federal Act and the Model Provincial Act. Both statutes provide that any regulations proposed by the Authority must be approved by the Council of Ministers before they come into force (Model Provincial Act, s. 206; Draft Federal Act, s. 76). Section 5.2 of the Memorandum, which sets out the mechanism by which the Council of Ministers approves or rejects regulations submitted by the Authority’s Board of Directors, reads as follows:

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

[26] Le Protocole d’accord évoque la possibilité que d’autres provinces et territoires se joignent au régime coopératif à une date ultérieure; l’al. 11a) exige que les juridictions participantes « collabore[nt] et déploie[nt] leurs meilleurs efforts dans le but d’obtenir l’adhésion au régime coopératif de tous les gouvernements des provinces et territoires non participants du Canada sur la base des modalités du [Protocole d’accord] ». L’adhésion d’une juridiction non participante demeure assujettie à l’approbation du Conseil des ministres : al. 5.7b) et 11b). Le Protocole d’accord établit également le mécanisme permettant aux juridictions participantes de se retirer du régime coopératif. L’article 13 se lit comme suit :

Une partie peut se retirer du régime coopératif en donnant par écrit un préavis d’au moins six mois aux autres parties. Le ministre d’une partie qui a donné à toute autre partie un préavis écrit de son intention de se retirer du régime coopératif n’aura plus le droit de vote en tant que membre du Conseil des ministres.

L’[Autorité] déploiera tous les efforts raisonnables pour faciliter promptement le retrait et le transfert ou l’affectation des employés, des actifs et des contrats se rapportant à la réglementation des marchés des capitaux dans la partie à la date d’entrée en vigueur du retrait.

[27] Un autre aspect important du régime coopératif est le pouvoir de l’Autorité de prendre des règlements tant en vertu de l’ébauche de la loi fédérale qu’en vertu de la loi provinciale type. Les deux lois prévoient que tous les règlements proposés par l’Autorité doivent être approuvés par le Conseil des ministres avant leur entrée en vigueur : loi provinciale type, art. 206; ébauche de la loi fédérale, art. 76. L’article 5.2 du Protocole d’accord, qui établit le mécanisme par lequel le Conseil des ministres approuve ou rejette les règlements présentés par le conseil d’administration de l’Autorité, est ainsi libellé :

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.

- 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 [percent] of all members of the Council of Ministers; and
 - (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 [percent] 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.
- 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;
 - (ii) l'un ou l'autre des ministres représentant les parties ayant de grands marchés des 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 des capitaux ou représentant le Canada.

[28] The Council of Ministers is thus required to request that the Board of Directors reconsider a proposed regulation before it can reject the regulation outright. Moreover, any decision to request the reconsideration of a proposed regulation must be approved by at least half of the members of the Council of Ministers *and* by any one member from the Major Capital Markets Jurisdictions and the federal government. A decision to reject a regulation that has been reconsidered by the Board of Directors must be approved by at least half of the former and by a majority of the latter. A proposed regulation that the

[28] Par conséquent, le Conseil des ministres doit demander au conseil d'administration de réexaminer le projet de règlement avant de rejeter carrément ce dernier. De plus, la décision de demander le réexamen d'un projet de règlement doit être approuvée, d'une part, par au moins la moitié des membres du Conseil des ministres *et*, d'autre part, par un membre représentant les parties ayant de grands marchés de capitaux ou représentant le gouvernement fédéral. Quant à la décision de rejeter un règlement que le conseil d'administration a réexaminé, elle doit être approuvée par au moins la moitié des membres du

Council of Ministers has not rejected or requested that it be reconsidered will be deemed to have been approved (Memorandum, s. 5.2(a)).

III. Opinion of the Quebec Court of Appeal — 2017 QCCA 756

[29] As mentioned above, the following two questions were referred to the Quebec Court of Appeal:

1. Does the Constitution of Canada authorize the implementation of pan-Canadian securities regulation under the authority of a single regulator, according to the model established by the most recent publication of the “Memorandum of Agreement regarding the Cooperative Capital Markets Regulatory System”?
2. Does the most recent version of the draft of the federal “Capital Markets Stability Act” exceed the authority of the Parliament of Canada over the general branch of the trade and commerce power under subsection 91(2) of the *Constitution Act, 1867*?

The reference was heard by a panel of five judges.

[30] With respect to the first question, the Majority — composed of Duval Hesler C.J.Q. and Bouchard, Savard and Mainville J.J.A. — found the Cooperative System to be unconstitutional, for two main reasons.

[31] First, the Majority held that the mechanism for amending the Model Provincial Act, as set out in the Memorandum, effectively subjects the legislative jurisdiction of the participating provinces to the approval of an external entity: the Council of Ministers. In the Majority’s view, the terms of the Memorandum had to be understood as *prohibiting* all participating provinces from amending their securities legislation without the consent of the Council of Ministers, while also *requiring* the legislative implementation of all amendments dictated by the Council of Ministers. This, it held, conflicts with

Conseil des ministres et par la majorité des membres du Conseil des ministres représentant les parties ayant de grands marchés de capitaux ou représentant le Canada. Le projet de règlement qui ne fait pas l’objet d’un rejet ou d’une demande de réexamen par le Conseil des ministres est réputé avoir été approuvé : Protocole d’accord, al. 5.2a).

III. Avis de la Cour d’appel du Québec — 2017 QCCA 756

[29] Comme nous l’avons mentionné précédemment, les deux questions suivantes ont été soumises à la Cour d’appel du Québec :

1. 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 »?
2. 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*?

Le renvoi a été entendu par une formation de cinq juges.

[30] En ce qui concerne la première question, les juges majoritaires — à savoir la juge en chef Duval Hesler et les juges Bouchard, Savard et Mainville — ont conclu que le régime coopératif était inconstitutionnel pour deux raisons principales.

[31] Premièrement, les juges majoritaires ont conclu que le mécanisme de modification de la loi provinciale type, comme l’établit le Protocole d’accord, assujettit en réalité la compétence législative des provinces participantes à l’approbation d’une entité extérieure : le Conseil des ministres. Selon eux, les modalités du Protocole d’accord devaient être interprétées comme *empêchant* toutes les provinces participantes de modifier leurs lois portant sur les valeurs mobilières sans le consentement du Conseil des ministres, tout en *imposant* la mise en œuvre législative de toutes les modifications dictées par le

the principle of parliamentary sovereignty, which protects a legislature's freedom to enact, amend and repeal legislation as it sees fit.

[32] Second, the Majority held that the involvement of the Council of Ministers in the making of regulations pursuant to the Draft Federal Act undermines the validity of that Act “by permitting certain provinces to exercise what amounts to a veto over federal initiatives that seek to guard against systemic risks related to capital markets which would have material adverse effects on the Canadian economy as a whole” (para. 56). On this point, the Majority expressed the opinion that a provincial veto is incompatible with the general branch of the trade and commerce power and accordingly calls the constitutional validity of the Draft Federal Act into question, as it “negates the very necessity of pan-Canadian federal legislation to counter systemic risks on a national scale” (para. 90; see also para. 95). The Majority added that the involvement of the Council of Ministers in the making of regulations under the Draft Federal Act amounts to an abdication of federal jurisdiction.

[33] Schragger J.A. (the “Dissenting Judge”) took the position that the analysis of the scheme's constitutional validity should be limited to the two draft statutes — the Model Provincial Act and the Draft Federal Act — and should not encompass the terms of the Memorandum, given that the Memorandum is an intergovernmental agreement that lacks the force of law. He would have answered this first question posed by the reference, amended accordingly, in the affirmative. In his view, both of the statutes are constitutional, as they entail neither the delegation of legislative authority nor the abdication of parliamentary sovereignty. Although he found that s. 5.5 of the Memorandum does have the effect of limiting a provincial legislature's authority to amend its legislation, he observed that such a limitation is not incorporated into either the Draft Federal Act or the Model Provincial Act.

Conseil des ministres. Cela, ont-ils affirmé, va à l'encontre du principe de la souveraineté parlementaire, qui protège la liberté de la législature d'adopter, de modifier et d'abroger des lois comme elle l'entend.

[32] Deuxièmement, les juges majoritaires ont conclu que la participation du Conseil des ministres à la prise des règlements sous le régime de l'ébauche de 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 » : par. 56. À ce sujet, les juges majoritaires se sont dits d'avis qu'un veto provincial est incompatible avec le volet général de la compétence en matière de trafic et de commerce et, par conséquent, met en cause la validité constitutionnelle de l'ébauche de la loi fédérale, car un tel veto « ni[e] la nécessité même d'une intervention législative fédérale pan-canadienne afin de contrer les risques systémiques à l'échelle nationale » : par. 90; voir aussi par. 95. Les juges majoritaires ont ajouté que la participation du Conseil des ministres à la prise de règlements sous le régime de l'ébauche de la loi fédérale équivaut à une abdication de la compétence fédérale.

[33] Le juge Schragger (le « juge dissident ») était pour sa part d'avis que l'analyse de la validité constitutionnelle du régime devait se limiter aux deux ébauches de loi — la loi provinciale type et l'ébauche de la loi fédérale — et ne devait pas porter sur les modalités du Protocole d'accord, étant donné que ce dernier constitue un accord intergouvernemental n'ayant pas force de loi. Il aurait répondu à la première question posée par le renvoi — modifiée en conséquence — par l'affirmative. À son avis, les deux lois étaient constitutionnelles, car elles ne comportaient ni délégation de la compétence législative ni abdication de la souveraineté parlementaire. Bien qu'il ait conclu que l'art. 5.5 du Protocole d'accord a pour effet de restreindre le pouvoir de la législature provinciale de modifier sa loi, il a fait remarquer que cette restriction n'est incorporée ni dans la l'ébauche de la loi fédérale ni dans la loi provinciale type.

[34] To the extent that he was bound to consider the first question with reference to the terms of the Memorandum, the Dissenting Judge would have declined to do so because, in his view, it is not for the courts to pronounce on the constitutional validity of intergovernmental agreements. He also found it problematic that the Court of Appeal did not have before it a draft of the Authority's enabling legislation.

[35] In response to the second question, the Majority concluded that the Draft Federal Act is not *ultra vires* Parliament under s. 91(2) of the *Constitution Act, 1867*, except with respect to ss. 76 to 79, which set out the role of the Council of Ministers in the making of regulations. Given the stated purposes of the Draft Federal Act, the definition of "systemic risk" provided therein, and the limitations imposed on the scope of the Authority's delegated regulatory powers, the Majority found that the pith and substance of the Draft Federal Act is to promote the stability of the Canadian economy by managing systemic risk in capital markets — risk which could have material adverse effects on the economy as a whole. Following this Court's guidance in *Reference re Securities Act*, the Majority had little trouble concluding that this is a subject matter that falls within Parliament's jurisdiction over trade and commerce.

[36] However, the Majority took issue with ss. 76 to 79 of the Draft Federal Act, which require that all regulations made by the Authority pursuant to the Draft Federal Act be approved by the Council of Ministers. In the Majority's view, these provisions have the effect of conferring on certain provinces a veto over federal regulations, and therefore "negates the very necessity of pan-Canadian federal legislation to counter systemic risks on a national scale" (para. 90). The Majority concluded on this basis that ss. 76 to 79 would render the Draft Federal Act unconstitutional as a whole if they are not removed from it.

[34] Dans la mesure où il était tenu d'examiner la première question par rapport aux modalités du Protocole d'accord, le juge dissident aurait refusé de le faire parce que, à son avis, il n'appartient pas aux tribunaux de se prononcer sur la validité constitutionnelle des accords intergouvernementaux. Il a également jugé problématique que la Cour d'appel ne dispose pas d'une ébauche de la loi constitutive de l'Autorité.

[35] En réponse à la seconde question, les juges majoritaires ont conclu que l'ébauche de la loi fédérale n'excédait pas la compétence conférée au Parlement par le par. 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*, sauf pour ce qui est des art. 76 à 79, qui énoncent le rôle du Conseil des ministres dans la prise de règlements. Compte tenu des objets énoncés dans l'ébauche de la loi fédérale, de la définition de « risque systémique » qui y figure et des limites imposées aux pouvoirs de réglementation délégués de l'Autorité, les juges majoritaires ont conclu que le caractère véritable de l'ébauche de la loi fédérale est de promouvoir la stabilité de l'économie canadienne par la gestion du risque systémique lié aux marchés de capitaux, lequel risque est susceptible d'avoir des conséquences négatives importantes sur l'économie dans son ensemble. S'inspirant des enseignements de la Cour dans le *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, les juges majoritaires n'ont eu aucun mal à conclure que cet objet relève de la compétence du Parlement en matière de trafic et de commerce.

[36] Cependant, les juges majoritaires ont critiqué les art. 76 à 79 de l'ébauche de la loi fédérale, qui exigent que tous les règlements pris par l'Autorité sous le régime de l'ébauche de la loi fédérale soient approuvés par le Conseil des ministres. À leur avis, ces dispositions ont pour effet de conférer à certaines provinces un droit de veto à l'égard de la réglementation fédérale, et donc de « nier la nécessité même d'une intervention législative fédérale pan-canadienne afin de contrer les risques systémiques à l'échelle nationale » : par. 90. Pour cette raison, les juges majoritaires ont conclu que les art. 76 à 79 rendraient l'ébauche de la loi fédérale inconstitutionnelle dans son ensemble s'ils n'en étaient pas retirés.

[37] The Dissenting Judge would have found the Draft Federal Act *in its entirety* to represent a valid exercise of Parliament's general trade and commerce power. Although he agreed that the subject matter of the draft legislation falls within Parliament's jurisdiction under s. 91(2) of the *Constitution Act, 1867*, he did not find that ss. 76 to 79 render the Draft Federal Act unconstitutional. He noted that Parliament has the power to delegate regulatory authority as it sees fit and to structure the body to which it delegates authority in any manner that is deemed appropriate to the task. In the Dissenting Judge's view, therefore, the fact that such a body may be populated by ministers of provincial governments does not invalidate the delegation of any such regulatory authority or undermine the inherently federal nature of the statute.

IV. Positions of the Parties

[38] With respect to the first question posed by the reference, the Attorneys General of Canada and British Columbia, supported by those of Ontario, Prince Edward Island, Saskatchewan and New Brunswick, submit that the proposed Cooperative System is constitutional. They argue that the Majority erred in interpreting the Memorandum, taking the position that it neither *purports to nor has the effect of* binding the legislatures of the participating provinces, and does not require them to abdicate their legislative authority either. In particular, the Attorneys General of Canada and British Columbia dispute the Majority's understanding of the principle of parliamentary sovereignty: in their submission, the executive is simply *incapable* of binding the legislature by way of cooperative agreements. Their opinion is that the Majority's conception of parliamentary sovereignty would, if accepted, limit the ability of provinces and the federal government to cooperate in the pursuit of common objectives, and would ultimately frustrate the application of cooperative federalism.

[39] The Attorneys General of Canada and British Columbia (as well as the interveners that support their position) agree with the Court of Appeal that the Draft Federal Act is *intra vires* Parliament,

[37] Le juge dissident a conclu que l'ébauche de la loi fédérale *en entier* constituait un exercice valide de la compétence générale du Parlement en matière de trafic et de commerce. Même s'il était d'accord que l'objet de la loi proposée relève de la compétence du Parlement conférée par le par. 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*, il n'a pas été d'avis que les art. 76 à 79 rendraient l'ébauche de la loi fédérale inconstitutionnelle. Il a souligné que le Parlement a le pouvoir de déléguer son pouvoir de réglementation comme il l'entend, et d'organiser comme bon lui semble la structure de l'organisme auquel il délègue ce pouvoir. Selon le juge dissident, le fait que cet organisme puisse être composé de ministres des gouvernements provinciaux n'invalide pas la délégation de tels pouvoirs de réglementation, pas plus qu'il ne mine la nature intrinsèquement fédérale de la loi.

IV. Position des parties

[38] En ce qui concerne la première question posée par le renvoi, les procureurs généraux du Canada et de la Colombie-Britannique — appuyés par ceux de l'Ontario, de l'Île-du-Prince-Édouard, de la Saskatchewan et du Nouveau-Brunswick — soutiennent que le régime coopératif proposé est constitutionnel. Ils affirment que les juges majoritaires ont commis une erreur dans leur interprétation du Protocole d'accord, estimant que celui-ci n'a ni *pour objet* ni *pour effet* de lier les législatures des provinces participantes, et qu'il ne les oblige pas à abdiquer leur compétence législative. En particulier, les procureurs généraux du Canada et de la Colombie-Britannique contestent la façon dont les juges majoritaires comprennent le principe de la souveraineté parlementaire; selon leurs observations, l'exécutif est tout simplement *incapable* de lier la législature au moyen d'accords de coopération. Ils soutiennent que souscrire à la façon dont les juges majoritaires conçoivent la souveraineté parlementaire limiterait la capacité des provinces et du gouvernement fédéral de collaborer à la poursuite d'objectifs communs et finirait par entraver l'application du fédéralisme coopératif.

[39] Les procureurs généraux du Canada et de la Colombie-Britannique (de même que les intervenants qui appuient leur position) conviennent avec la Cour d'appel que l'ébauche de la loi fédérale relève

but disagree with the Majority's conclusion that the Council of Ministers' involvement in reviewing federal regulations renders the Draft Federal Act unconstitutional. They submit that the existence of a "provincial veto" is factually inaccurate, and add that the manner in which a statute delegates regulatory powers cannot affect that statute's constitutionality, since the legislature remains free to delegate such regulatory powers as it sees fit.

[40] The Attorneys General of Quebec and Alberta, together with the Barreau du Québec and the Institute for Governance of Private and Public Organizations — agree with the Majority that the Cooperative System is unconstitutional. They submit that the proposed scheme requires participating provinces to surrender their legislative jurisdiction by undertaking to enact the Model Provincial Act and to refrain from unilaterally amending that legislation, the result being a violation of the principle of parliamentary sovereignty. They also argue that this transfer of legislative authority to the Council of Ministers effectively creates a legislative body that is not contemplated by the Constitution. This, they contend, represents a colourable attempt to amend the Constitution and is incompatible with the rule respecting legislative delegation.

[41] Turning to the second question, the Attorneys General of Canada, Ontario and New Brunswick submit that the Draft Federal Act falls within Parliament's general trade and commerce power. In their view, the proposed Act relates, in pith and substance, to the promotion and protection of the stability of the country's financial system by managing systemic risk in capital markets. This, they argue, falls squarely within the general branch of the trade and commerce power, in accordance with this Court's decision in *Reference re Securities Act*.

[42] The Attorney General of Quebec, together with the Attorney General of Alberta, the Barreau du

de la compétence du Parlement, mais rejettent la conclusion des juges majoritaires selon laquelle la participation du Conseil des ministres à l'examen des règlements fédéraux rend l'ébauche de la loi fédérale inconstitutionnelle. Ils soutiennent que l'existence d'un « veto provincial » est inexacte sur le plan factuel et ajoutent que la façon dont une loi délègue les pouvoirs de réglementation ne saurait compromettre la constitutionnalité de cette loi, car la législature demeure libre de déléguer de tels pouvoirs de réglementation comme elle l'entend.

[40] En revanche, les procureurs généraux du Québec et de l'Alberta — auxquels se joignent le Barreau du Québec et l'Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques — conviennent avec les juges majoritaires que le régime coopératif est inconstitutionnel. Ils soutiennent que le régime proposé oblige les provinces participantes à renoncer à leur compétence législative en s'engageant à adopter la loi provinciale type et à s'abstenir de modifier unilatéralement cette loi une fois promulguée, de sorte qu'il en résulte une violation du principe de la souveraineté parlementaire. Ils soutiennent également que le transfert de cette compétence législative au Conseil des ministres crée de fait un corps législatif qui n'est pas prévu dans la Constitution, ce qui, prétendent-ils, constitue une tentative déguisée de modifier la Constitution et va à l'encontre de la règle en matière de délégation de pouvoirs législatifs.

[41] Quant à la seconde question, les procureurs généraux du Canada, de l'Ontario et du Nouveau-Brunswick soutiennent que l'ébauche de la loi fédérale relève de la compétence générale du Parlement en matière de trafic et de commerce. À leur avis, le caractère véritable de cette ébauche se rapporte à la promotion et à la protection de la stabilité du système financier du pays par la gestion du risque systémique lié aux marchés de capitaux, ce qui, soutiennent-ils, relève clairement du volet général de la compétence en matière de trafic et de commerce, conformément à l'avis consultatif de la Cour dans le *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*.

[42] La procureure générale du Québec, ainsi que le procureur général de l'Alberta, le Barreau du

Québec and the Institute for Governance of Private and Public Organizations, submits that the Draft Federal Act is beyond Parliament's general trade and commerce power. As the management of systemic risk is a purpose that animates the regulation of securities generally, it is not helpful in drawing a line between provincial and federal jurisdiction. Moreover, and even assuming the Draft Federal Act's pith and substance can be characterized as the management of systemic risk, the Attorney General of Quebec takes the view that the constitutionality of this proposed legislation still cannot be supported under the general trade and commerce power on the basis of the *General Motors* indicia: the Draft Federal Act is concerned solely with the securities industry, there is no evidence that the provinces are incapable of enacting and enforcing similar measures, and given the realities of the trade in securities, one province's failure to regulate will not jeopardize the regulation of securities in other jurisdictions.

[43] The Attorney General of Manitoba agrees with the Attorney General of Quebec that the Draft Federal Act is *ultra vires*, but takes a slightly different approach. Manitoba accepts that Parliament has the authority to legislate for the purpose of managing systemic risk, as this Court held in *Reference re Securities Act*. Given that the provinces also have the authority to legislate for this purpose, and in light of the inherently amorphous nature of the concept of "systemic risk", Manitoba instead argues that federal authority over systemic risk must be confined to urgent circumstances that demonstrably require uniform national action. Manitoba submits that the Draft Federal Act fails to meet this standard and would simply duplicate provincial regulation of the same risks for the same purposes without employing a qualitatively different approach.

Québec et l'Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques, affirment que l'ébauche de la loi fédérale excède la compétence générale du Parlement en matière de trafic et de commerce. Étant donné que la gestion du risque systémique est un objet qui sous-tend la réglementation des valeurs mobilières en général, cet objet n'est guère utile pour tracer une ligne de démarcation exacte entre les compétences provinciales et fédérales. De plus, même en supposant que le caractère véritable de l'ébauche de la loi fédérale puisse être considéré comme étant la gestion du risque systémique, la procureure générale du Québec est d'avis que la constitutionnalité de la loi proposée ne peut toujours pas trouver appui dans la compétence générale en matière de trafic et de commerce suivant les critères établis dans l'arrêt *General Motors* : l'ébauche de la loi fédérale porte uniquement sur le secteur des valeurs mobilières, rien n'indique que les provinces ne sont pas en mesure d'adopter et d'appliquer des mesures similaires et, compte tenu des réalités du commerce des valeurs mobilières, l'omission par une province de réglementer ne compromettra pas la réglementation des valeurs mobilières dans d'autres provinces.

[43] Le procureur général du Manitoba est d'accord avec la procureure générale du Québec pour dire que l'ébauche de la loi fédérale est *ultra vires*, mais adopte une approche légèrement différente. Il reconnaît que le Parlement a le pouvoir de légiférer pour gérer le risque systémique, comme l'a conclu la Cour dans le *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*. Comme les provinces peuvent elles aussi légiférer à cette même fin, et compte tenu du caractère intrinsèquement imprécis de la notion de « risque systémique », le Manitoba fait plutôt valoir que la compétence fédérale en matière de risque systémique doit se limiter aux circonstances urgentes nécessitant manifestement une action nationale uniforme. Le Manitoba soutient que l'ébauche de la loi fédérale ne satisfait pas à cette norme et qu'elle ferait simplement double emploi avec la réglementation provinciale visant les mêmes risques aux mêmes fins, sans emprunter une approche qualitativement différente.

V. Analysis

- A. *Question #1: Does the Constitution of Canada authorize the implementation of pan-Canadian securities regulation under the authority of a single regulator, according to the model established by the most recent publication of the “Memorandum of Agreement regarding the Cooperative Capital Markets Regulatory System”?*

[44] This first question requires this Court to consider whether the Cooperative System, as set out in the Memorandum, is constitutional. As noted above, the Majority answered this question in the negative, for two reasons. First, it held that the involvement of the Council of Ministers in the proposal of amendments to the Model Provincial Act (as set out in ss. 4.2 and 5.5 of the Memorandum) fetters the law-making powers of the provincial legislatures, and therefore contravenes the principle of parliamentary sovereignty (paras. 57-81). Second, it found the requirement that proposed regulations under the Draft Federal Act be approved by the Council of Ministers (Draft Federal Act, ss. 76 to 79), coupled with the mechanism by which the Council of Ministers approves or rejects such proposed regulations (Memorandum, s. 5.2), has the effect of giving certain provinces a “veto” over federal intervention in capital markets (para. 87). This, in the Majority’s view, is incompatible with the constitutional foundation for federal jurisdiction under the general trade and commerce power (para. 95).

[45] The arguments advanced by the Attorney General of Quebec in this Court are consistent with the Majority’s conclusions. Quebec contends that the effect of s. 5.5 of the Memorandum is to bind the legislatures of the respective participating provinces by (a) prohibiting them from amending their securities legislation without the consent of the Council of Ministers, and by (b) requiring that they enact all amendments to the Model Provincial Act that are approved by the Council of Ministers. In Quebec’s

V. Analyse

- A. *Question n° 1 : 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 »?*

[44] Cette première question amène la Cour à se demander si le régime coopératif, tel qu’il est établi dans le Protocole d’accord, est constitutionnel. Comme nous l’avons mentionné précédemment, les juges majoritaires ont répondu à cette question par la négative, pour deux raisons. Premièrement, ils ont conclu que la participation du Conseil des ministres aux propositions visant à modifier la loi provinciale type (comme le prévoient les art. 4.2 et 5.5 du Protocole d’accord) entrave l’exercice des pouvoirs de légiférer des législatures provinciales, et contrevient par conséquent au principe de la souveraineté parlementaire : par. 57-81. Deuxièmement, ils ont conclu que l’exigence voulant que les projets de règlement pris sous le régime de l’ébauche de la loi fédérale soient approuvés par le Conseil des ministres (ébauche de la loi fédérale, art. 76 à 79), conjuguée au mécanisme par lequel le Conseil des ministres approuve ou rejette ces projets de règlement (Protocole d’accord, art. 5.2), a pour effet de conférer à certaines provinces un « droit de veto » sur l’intervention fédérale dans les marchés de capitaux (par. 87), ce qui, affirment-ils, est incompatible avec l’assise constitutionnelle de la compétence fédérale générale en matière de trafic et de commerce (par. 95).

[45] Les arguments soumis par la procureure générale du Québec devant notre Cour s’accordent avec les conclusions des juges majoritaires. Le Québec prétend que l’art. 5.5 du Protocole d’accord a pour effet de lier les législatures des provinces participantes : a) en les empêchant de modifier leurs lois portant sur les valeurs mobilières sans le consentement du Conseil des ministres; et b) en les obligeant à adopter toutes les modifications à la loi provinciale type approuvées par le Conseil des ministres. Selon

submission, this amounts to an impermissible fettering of the legislatures' sovereign authority.

[46] The Attorney General of Quebec also submits that this aspect of the Cooperative System is contrary to the prohibition against legislative delegation, as it effectively requires each of the participating provinces to “surrender their jurisdiction over securities in order to hand it over to a composite body which none of them controls” (R.F., at para. 77). As a final point, Quebec adds that the effect of the Memorandum is to create a legislative body that is not contemplated in the Constitution.

[47] For the reasons that follow, we respectfully disagree with the Majority's conclusion and are unable to accept the position advanced by Quebec.

(1) Parliamentary Sovereignty and the Fettering of Provincial Legislative Authority

[48] The proposition that the Council of Ministers' involvement in amending the Model Provincial Act is inconsistent with the principle of parliamentary sovereignty rests on two erroneous premises: first, that the Memorandum *purports* to bind the legislatures of the participating provinces and second, that it is *actually capable* of doing so. As we will explain, the terms of the Memorandum do not and cannot fetter the legislatures' primary law-making authority.

(a) *Terms of the Memorandum*

[49] Section 4.2 of the Memorandum provides that the Council of Ministers will be responsible for, among other things, proposing amendments to the Model Provincial Act, the Draft Federal Act, and the Authority's charter documentation. The voting rules applicable to approval by the Council of Ministers of a proposal to amend the Model Provincial Act are set out in s. 5.5, which reads as follows:

le Québec, cela constitue une entrave inadmissible à l'exercice du pouvoir souverain des législatures.

[46] La procureure générale du Québec soutient également que cet aspect du régime coopératif est contraire à l'interdiction visant la délégation de pouvoirs législatifs, car il oblige en fait les provinces participantes à « abandonne[r] leur compétence en matière de valeurs mobilières, afin de la confier à un organisme composite qu'aucune d'entre d'elles ne contrôle » : m.i., par. 77. En dernier lieu, le Québec ajoute que le Protocole d'accord a pour effet de créer un corps législatif qui n'est pas prévu dans la Constitution.

[47] Avec égards, pour les motifs qui suivent, nous ne pouvons nous rallier à la conclusion des juges majoritaires et ne pouvons souscrire à la position soutenue par le Québec.

(1) La souveraineté parlementaire et l'entrave à l'exercice de la compétence législative des provinces

[48] La thèse voulant que la participation du Conseil des ministres à la modification de la loi provinciale type contrevienne au principe de la souveraineté parlementaire repose sur deux prémisses erronées : premièrement, que le Protocole d'accord *vise à* lier les législatures des provinces participantes, et deuxièmement, qu'il est *réellement capable* de le faire. Comme nous l'expliquons plus loin, les modalités du Protocole d'accord n'entravent pas, ni ne peuvent entraver, le pouvoir primaire de légiférer des législatures.

a) *Les modalités du Protocole d'accord*

[49] L'article 4.2 du Protocole d'accord prévoit que le Conseil des ministres sera notamment responsable de proposer des modifications à la loi provinciale type, à l'ébauche de la loi fédérale et aux documents relatifs à la charte de l'Autorité. Les règles concernant le vote relatif à l'approbation par le Conseil des ministres d'une proposition de modification à la loi provinciale type sont énoncées à l'art. 5.5, qui est rédigé comme suit :

5.5 Voting on a Proposal to Amend Provincial and Territorial Legislation

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

- (a) at least 50 [percent] of all members of the Council of Ministers; and
- (b) the members of the Council of Ministers from each Major Capital Markets Jurisdiction.

[50] It is clear from these sections that the Council of Ministers' role is limited to proposals for amendments to the Model Provincial Act — a model statute which, by definition, remains “subject to legislative approval” (s. 3(a)(i)). Sections 4.2 and 5.5 refer exclusively to the proposed legislation on which this Cooperative System is based, and do not contemplate that the Council of Ministers will have any formal involvement in the amendment of legislation that has already been enacted by provincial legislatures. This is key: nowhere does the Memorandum imply that the legislatures of the participating provinces are *required* to implement the amendments made to the Model Provincial Act that have been approved by the Council of Ministers, or that they are *precluded* from making any other amendments to their securities laws. Indeed, the terms of the Memorandum do not even require that the provisions of the Model Provincial Act themselves be enacted into law by the legislatures of the participating provinces: the fact that the executive signatories are bound to “use their best efforts to cause their respective legislatures to enact or approve the Cooperative System Legislation” (s. 10.1; see also s. 8.1) shows that these legislatures remain free to reject the proposed statutes (as amended) if they so choose.

[51] We also note that neither of ss. 4.2 and 5.5 was incorporated into the Model Provincial Act. In our view, this further undermines the submission that the Council of Ministers has a formal role to play in the legislative process. And the fact that the Model Provincial Act's definition of “Council of Ministers” refers to the Memorandum cannot be understood

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

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 des capitaux.

[50] Il est clair de ces articles que le rôle du Conseil des ministres se limite aux propositions de modifications à la loi provinciale type — une loi type qui, par définition, demeure assujettie à « l'approbation législative » : sous-al. 3a(i). Les articles 4.2 et 5.5 visent uniquement la législation proposée sur laquelle repose le régime coopératif et ne prévoient pas que le Conseil des ministres jouera un rôle officiel dans la modification des lois déjà adoptées par les législatures provinciales. Il s'agit là de l'élément clé : rien dans le Protocole d'accord ne suggère que les législatures des provinces participantes sont *tenues* de mettre en œuvre les modifications à la loi provinciale type approuvées par le Conseil des ministres, ou qu'il leur est *interdit* d'apporter d'autres modifications à leurs lois en matière de valeurs mobilières. En effet, les termes du Protocole d'accord n'obligent même pas les législatures des provinces participantes à légiférer pour adopter les dispositions de la loi provinciale type elles-mêmes; le fait que les signataires représentant les différents pouvoirs exécutifs soient tenus de « tout mettre en œuvre pour amener leur assemblée législative respective à promulguer ou approuver la législation sur le régime coopératif » (art. 10.1; voir aussi art. 8.1) démontre que les législatures demeurent libres de rejeter les lois proposées (dans leur version modifiée) si elles choisissent de le faire.

[51] Nous tenons également à souligner que ni l'art. 4.2 ni l'art. 5.5 n'a été incorporé dans la loi provinciale type. À notre avis, cet élément mine encore plus l'argument selon lequel le Conseil des ministres a un rôle officiel à jouer dans le processus législatif. Et le fait que la définition de « Conseil des ministres » contenue dans la loi provinciale type

as incorporating the voting rules of s. 5.5 into the statutory scheme (see: C.A. reasons, at para. 75). Incorporation by reference requires clear language (*Northrop Grumman Overseas Services Corp. v. Canada (Attorney General)*, 2009 SCC 50, [2009] 3 S.C.R. 309, at paras. 11-12; citing with approval *UL Canada Inc. v. Québec (Procureur général)*, [1999] R.J.Q. 1720 (Sup. Ct.), at p. 1741, citing N. Bankes, “Co-operative Federalism: Third Parties and Intergovernmental Agreements and Arrangements in Canada and Australia” (1991), 29 *Alta. L. Rev.* 792, at p. 832). Similarly, a legislature intending to bind itself to rules respecting the manner and form by which the statute is to be amended *must* do so in clear terms (see: *Reference Re Canada Assistance Plan (B.C.)*, [1991] 2 S.C.R. 525, at pp. 561-64; *Canadian Taxpayers Federation v. Ontario (Minister of Finance)* (2004), 73 O.R. (3d) 621 (S.C.J.), at para. 49).

[52] We therefore reject the proposition that the Cooperative System, as set out in the Memorandum, purports to fetter the law-making powers of the participating provinces’ legislatures.

(b) *Parliamentary Sovereignty*

[53] At a broader level, the Majority’s reasoning reflects a misunderstanding of the principle of parliamentary sovereignty. In short, the executive is incapable of interfering with the legislature’s power to enact, amend and repeal legislation. An executive agreement that purports to bind the parties’ respective legislatures cannot, therefore, have any such effect.

[54] Parliamentary sovereignty is a foundational principle of the Westminster model of government, and it is based on a recognition that the legislature’s power to make laws exists without any legal limits or constraints (P. J. Monahan, B. Shaw and P. Ryan, *Constitutional Law* (5th ed. 2017), at p. 85). In its traditional form, parliamentary sovereignty means that the legislature has the *exclusive* authority to enact, amend, and repeal any law as it sees fit, and

renvoie au Protocole d’accord ne saurait être interprété comme incorporant les règles relatives au vote prévues à l’art. 5.5 dans le régime législatif : voir les motifs de la C.A., par. 75. L’incorporation par renvoi nécessite un libellé clair : *Northrop Grumman Overseas Services Corp. c. Canada (Procureur général)*, 2009 CSC 50, [2009] 3 R.C.S. 309, par. 11-12, citant en l’approuvant *UL Canada Inc. c. Québec (Procureur général)*, [1999] R.J.Q. 1720 (C.S.), p. 1741, citant N. Bankes, « Co-operative Federalism : Third Parties and Intergovernmental Agreements and Arrangements in Canada and Australia » (1991), 29 *Alta. L. Rev.* 792, p. 832. De la même façon, la législature qui a l’intention de s’engager à respecter des règles quant à la manière et à la forme selon lesquelles la loi est censée être modifiée *doit* le faire en termes clairs : voir *Renvoi relatif au Régime d’assistance publique du Canada (C.-B.)*, [1991] 2 R.C.S. 525, p. 561-564; *Canadian Taxpayers Federation c. Ontario (Minister of Finance)* (2004), 73 O.R. (3d) 621 (C.S.J.), par. 49.

[52] Par conséquent, nous rejetons la thèse voulant que le régime coopératif, tel qu’il est établi dans le Protocole d’accord, vise à entraver l’exercice des pouvoirs de légiférer des législatures des provinces participantes.

b) *La souveraineté parlementaire*

[53] De façon générale, le raisonnement des juges majoritaires témoigne d’une incompréhension du principe de la souveraineté parlementaire. En somme, le pouvoir exécutif est incapable de restreindre le pouvoir de la législature d’adopter, de modifier et d’abroger des lois. Un accord conclu par différents exécutifs et censé lier les législatures respectives des parties ne peut donc avoir un tel effet.

[54] La souveraineté parlementaire est un principe fondateur du modèle de gouvernement de Westminster qui repose sur la reconnaissance du fait que le pouvoir de la législature de faire des lois ne connaît aucune limite ou contrainte juridique : P. J. Monahan, B. Shaw et P. Ryan, *Constitutional Law* (5^e éd. 2017), p. 85. Dans sa forme traditionnelle, la souveraineté parlementaire signifie que la législature jouit du pouvoir *exclusif* d’adopter, de

that there is no matter in respect of which it may not make laws. As explained by A. V. Dicey:

The principle of Parliamentary sovereignty means neither more nor less than this, namely that Parliament thus defined has, under the English constitution, the right to make or unmake any law whatever; and, further, that no person or body is recognised by the law of England as having a right to override or set aside the legislation of Parliament.

(A. V. Dicey, *Introduction to the Study of the Law of the Constitution* (10th ed. 1959), at pp. 39-40)

[55] The sovereignty of the legislature is central to the United Kingdom’s uncodified constitutional structure (*Jackson v. Her Majesty’s Attorney General*, [2005] UKHL 56, [2006] 1 A.C. 262, at para. 9 (per Lord Bingham)). Because there are no constituent instruments that either restrict the U.K. Parliament’s jurisdiction over certain subject matters or enshrine certain civil rights and liberties, “[a]ny law, upon any subject matter, is within Parliament’s competence” (P. W. Hogg, *Constitutional Law of Canada* (5th ed. Supp.), at p. 12-1). Parliamentary sovereignty therefore means that the legislative branch of government has supremacy over the executive and the judiciary: both must act in accordance with statutory enactments, and neither can usurp or interfere with the legislature’s law-making function.

[56] While the principle of parliamentary sovereignty is an equally important feature of Canadian law, various aspects of our written Constitution have qualified the basic Diceyan rule that Parliament has the power “to make or unmake any law whatever”. One such qualification lies in the federal structure of the Canadian state, which restricts the subject matters over which each legislature has jurisdiction. The distribution of legislative power between Parliament and the provincial legislatures is set out in Part VI of the *Constitution Act, 1867*. Since neither level of government has the power to legislate in respect of matters that fall within the exclusive competence of the other, the sovereignty of Parliament and of the provincial legislatures has been limited

modifier et d’abroger des lois comme elle l’entend et aucun sujet n’échappe à son pouvoir de légiférer. Comme l’a expliqué A. V. Dicey :

[TRADUCTION] Le principe de la souveraineté parlementaire veut tout simplement dire que le Parlement, ainsi défini, a, en vertu de la constitution anglaise, le droit de faire ou d’abroger quelque loi que ce soit; de plus, le droit anglais ne reconnaît à aucun individu ou organisme le droit de déroger aux lois du Parlement ou de les annuler.

(A. V. Dicey, *Introduction to the Study of the Law of the Constitution* (10^e éd. 1959), p. 39-40)

[55] La souveraineté de la législature est un élément essentiel de la structure constitutionnelle non codifiée du Royaume-Uni : *Jackson c. Her Majesty’s Attorney General*, [2005] UKHL 56, [2006] 1 A.C. 262, par. 9 (lord Bingham). Comme il n’existe pas d’acte constitutif restreignant la compétence du Parlement du Royaume-Uni à l’égard de certains sujets ou enchaissant certains droits et libertés civils, [TRADUCTION] « [n]’importe quelle loi, sur n’importe quel sujet, relève de la compétence du Parlement » : P. W. Hogg, *Constitutional Law of Canada* (5^e éd. suppl.), p. 12-1. La souveraineté parlementaire signifie donc que le pouvoir législatif du gouvernement l’emporte sur les pouvoirs exécutif et judiciaire, qui doivent tous deux agir conformément aux textes législatifs et ne peuvent usurper la fonction législative de la législature ou y nuire.

[56] Si le principe de la souveraineté parlementaire est tout aussi important en droit canadien, plusieurs aspects de notre Constitution écrite ont toutefois restreint la règle de Dicey selon laquelle le Parlement a le pouvoir [TRADUCTION] « de faire ou d’abroger quelque loi que ce soit ». L’une de ces restrictions tient à la structure fédérale de l’État canadien, qui limite les sujets sur lesquels chaque législature a compétence. La répartition du pouvoir législatif entre le Parlement et les législatures provinciales est établie à la partie VI de la *Loi constitutionnelle de 1867*. Étant donné qu’aucun des ordres de gouvernement n’a le pouvoir de légiférer sur les matières qui relèvent de la compétence exclusive de l’autre, la souveraineté du Parlement et des législatures provinciales est limitée

in Canada since Confederation. This was explained by the Judicial Committee of the Privy Council in *Hodge v. The Queen* (1883), 9 App. Cas. 117 (P.C.), as follows:

When the British North America Act [now known as the *Constitution Act, 1867*] enacted that there should be a legislature for Ontario, and that its legislative assembly should have exclusive authority to make laws for the Province and for provincial purposes in relation to matters enumerated in sect. 92, it conferred . . . authority as plenary and as ample within the limits prescribed by sect. 92 as the Imperial Parliament in the plenitude of its power possessed and could bestow. Within these limits of subjects and area the local legislature is supreme, and has the same authority as the Imperial Parliament, or the Parliament of the Dominion, would have had under like circumstances . . . [Emphasis added; p. 132.]

Given this constitutional division of powers, therefore, neither Parliament nor the provincial legislatures have the authority to enact laws that touch on all subject matters. Rather, the effect of parliamentary sovereignty in the context of Canadian federalism is that Parliament and the provincial legislatures are supreme with respect only to matters that fall within their respective spheres of jurisdiction.

[57] Further limits were placed upon parliamentary sovereignty in Canada following the enactment of the *Constitution Act, 1982*, a constitutional document which (among other things) protects the various civil rights and freedoms enshrined in the *Canadian Charter of Rights and Freedoms* (ss. 1 to 34), recognizes and affirms existing Aboriginal and treaty rights (s. 35), and provides that any laws which are inconsistent with the provisions of the Constitution are, “to the extent of the inconsistency, of no force or effect” (s. 52(1)). Not only does this constitutional instrument impose substantive limits on the content of statutory enactments, but it also codifies the authority of superior courts to review legislation for constitutional compliance (an authority that had previously been only assumed to exist). Professor Monahan et al. had the following to say about the effect of the *Constitution Act, 1982*

au Canada depuis la Confédération. C’est ce qu’a expliqué le Comité judiciaire du Conseil privé dans *Hodge c. The Queen* (1883), 9 App. Cas. 117 (C.P.) :

[TRADUCTION] En décrétant que l’Ontario avait droit à une législature et qu’il appartenait en exclusivité à son assemblée législative d’adopter des lois pour la province et pour des fins provinciales relativement aux catégories de sujets énumérés à l’art. 92, l’Acte de l’Amérique du Nord britannique [maintenant connu sous le nom de *Loi constitutionnelle de 1867*] lui conféra [. . .] une autorité aussi complète et aussi vaste, dans les limites prescrites par l’art. 92, que le Parlement impérial, dans la plénitude de ses attributions, possédait et pouvait conférer. Dans les limites des sujets précités et à l’intérieur de ce cadre, la législature locale est souveraine et possède le même pouvoir que le Parlement impérial ou le Parlement du Dominion aurait, dans des circonstances analogues . . . [Nous soulignons; p. 132.]

Compte tenu de ce partage constitutionnel des compétences, ni le Parlement ni les législatures provinciales n’ont, par conséquent, le pouvoir d’adopter des lois qui touchent tous les sujets. Dans le contexte du fédéralisme canadien, la souveraineté parlementaire fait plutôt en sorte que le Parlement et les législatures provinciales sont souverains uniquement quant aux matières qui relèvent de leur compétence respective.

[57] D’autres limites furent apportées à la souveraineté parlementaire au Canada par l’adoption de la *Loi constitutionnelle de 1982*, un document constitutionnel qui (entre autres choses) protège les divers droits et libertés civils enchâssés dans la *Charte canadienne des droits et libertés* (art. 1 à 34), reconnaît et confirme les droits existants, ancestraux ou issus de traités (art. 35), et rend « inopérantes les dispositions incompatibles de toute autre règle de droit » (par. 52(1)). Non seulement ce document constitutionnel assujettit-il le contenu des textes législatifs à des limites de fond, mais il codifie aussi le pouvoir des cours supérieures de contrôler les mesures législatives afin d’en vérifier la conformité constitutionnelle (pouvoir dont l’existence avait été jusque-là simplement présumée). Le professeur Monahan et ses coauteurs ont tenu les propos suivants au sujet de l’effet de la *Loi constitutionnelle de 1982* sur les

on the principles of parliamentary supremacy and of the rule of law:

All laws, regardless of the subject matter, are subject to review on the basis that they offend fundamental rights of individuals or groups under the *Charter*, or Indigenous rights under [s. 35]. . . . In this sense, the principle of constitutionalism and the rule of law — which requires that all actions of the state must be authorized by law and consistent with constitutional requirements — has now significantly narrowed the principle of parliamentary supremacy in Canada. [p. 86]

[58] In *Reference re Secession of Quebec*, [1998] 2 S.C.R. 217, this Court observed that, “with the adoption of the *Charter*, the Canadian system of government was transformed to a significant extent from a system of parliamentary supremacy to one of constitutional supremacy” (para. 72). This is of course true, insofar as the Constitution places limits on the law-making powers of Parliament and the provincial legislatures. However, the principle of parliamentary sovereignty remains foundational to the structure of the Canadian state: aside from these constitutional limits, the legislative branch of government remains supreme over both the judiciary and the executive.

[59] An important corollary to parliamentary sovereignty is the rule that the executive cannot unilaterally fetter the legislature’s law-making power. This rule was illustrated in *Reference re Anti-Inflation Act*, [1976] 2 S.C.R. 373, in which this Court was called upon to decide, among other things, whether an intergovernmental agreement between the governments of Canada and Ontario that purported to render certain portions of the federal *Anti-Inflation Act*, S.C. 1974-75-76, c. 75, applicable to that province’s public sector could in fact achieve this end. Writing for a Court that was unanimous on this point, Laskin C.J. answered this question in the negative, reasoning as follows:

If the agreement alone has the effect contended for, it imposes the Guidelines and accompanying sanctions on the provincial public sector, thereby altering the existing

principes de la suprématie parlementaire et de la primauté du droit :

[TRADUCTION] Toutes les lois, peu importe l’objet, sont susceptibles de contrôle au motif qu’elles portent atteinte aux droits fondamentaux individuels ou collectifs que garantit la *Charte* ou aux droits ancestraux prévus à [l’art. 35]. [. . .] En ce sens, le principe du constitutionnalisme et la primauté du droit — qui exigent que tous les actes de l’État soient autorisés par la loi et conformes aux exigences constitutionnelles — ont maintenant restreint de façon importante le principe de la suprématie parlementaire au Canada. [p. 86]

[58] Dans le *Renvoi relatif à la sécession du Québec*, [1998] 2 R.C.S. 217, la Cour a fait observer que, « dans une large mesure, l’adoption de la *Charte* avait fait passer le système canadien de gouvernement de la suprématie parlementaire à la suprématie constitutionnelle » : par. 72. Cela est évidemment vrai, dans la mesure où la Constitution apporte des limites aux pouvoirs de légiférer du Parlement et des législatures provinciales, mais le principe de la souveraineté parlementaire reste un élément fondamental de la structure de l’État canadien; outre ces limites constitutionnelles, le pouvoir législatif du gouvernement l’emporte toujours sur le pouvoir exécutif et le pouvoir judiciaire.

[59] Un important corollaire du principe de la souveraineté parlementaire réside dans la règle selon laquelle l’exécutif ne peut entraver unilatéralement l’exercice du pouvoir de légiférer de la législature. Cette règle est illustrée par le *Renvoi relatif à la Loi anti-inflation*, [1976] 2 R.C.S. 373, où la Cour a été appelée à décider, entre autres choses, si un accord entre les gouvernements du Canada et de l’Ontario, qui était censé étendre l’application de certaines parties de la loi fédérale intitulée *Loi anti-inflation*, S.C. 1974-75-76, c. 75, au secteur public de cette province, pouvait effectivement parvenir à cette fin. S’exprimant au nom de la Cour, unanime sur ce point, le juge en chef Laskin a répondu par la négative à cette question, expliquant ainsi son raisonnement :

Si l’accord seul a l’effet prétendu, il impose les Indicateurs et leurs sanctions au secteur public provincial et, par le fait même, modifie la loi existante de l’Ontario et

law of Ontario and precluding changes in that law that are inconsistent with the Guidelines: see s. 4(1) of the *Anti-Inflation Act*. I am unable to appreciate how the provincial Executive, *suo motu*, can accomplish such a change. I agree, of course, that the Executive or a Minister authorized by it may be the proper signatory to an agreement to which the Government of Ontario is a party. That, however, is merely a formality of execution; and even if the agreement is binding upon the Government of Ontario as such, on the analogy of treaties which may bind the contracting parties but yet be without domestic force, that would not make the agreement part of the law of Ontario binding upon persons purportedly affected by it. [Emphasis added; pp. 432-33.]

[60] The rule that the executive cannot bind the legislature is perhaps more clearly exemplified by the decision of Supreme Court of South Australia in *West Lakes Ltd. v. South Australia* (1980), 25 S.A.S.R. 389 — a decision that was cited by the Majority of the Quebec Court of Appeal in its reasons. At issue in *West Lakes* was a provision in an agreement between the State of South Australia and a land developer, which could be interpreted as giving the developer a veto over any amendment to the statute that enacted the agreement into law. When a bill to amend that statute was later introduced into the Parliament of South Australia, the developer sought a declaration that the covenants contained in the agreement were binding upon the State and an injunction restraining the State from taking any step or being party to any step to further the bill. The Supreme Court of South Australia unanimously held that the developer was not entitled to such relief, relying in part on the principle of parliamentary sovereignty. Of particular note for the purpose of these appeals, King C.J. stated that ministers of the State, as members of parliament, were “free to propose, to consider, to discuss, and to vote for any bill unconstrained by a contract entered into on behalf of the State” (pp. 390-91).

[61] Returning to the case at hand, the Majority of the Quebec Court of Appeal took issue with ss. 4.2 and 5.5 of the Memorandum, concluding that the combined effect of these sections is to fetter the

empêche d’y apporter des modifications incompatibles avec les Indicateurs : voir art. 4.(1) de la *Loi anti-inflation*. Je ne vois pas comment le pouvoir exécutif provincial pourrait, de son chef, effectuer de tels changements. Naturellement, je suis d’accord que l’exécutif, ou un ministre autorisé par lui, peut régulièrement signer un accord auquel le gouvernement de l’Ontario est partie. Toutefois, cela ne vise que la formalité de la signature; 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 conformer. [Nous soulignons; p. 432-433.]

[60] La règle voulant que l’exécutif ne puisse lier la législature est peut-être encore plus évidente dans la décision rendue par la Cour suprême de l’Australie-Méridionale dans l’affaire *West Lakes Ltd. c. South Australia* (1980), 25 S.A.S.R. 389 — une décision citée par les juges majoritaires de la Cour d’appel du Québec dans leurs motifs. L’affaire *West Lakes* portait sur une clause d’une entente entre l’État de l’Australie-Méridionale et un promoteur immobilier qui pouvait être interprétée comme conférant au promoteur un droit de veto sur toute modification à la loi de mise en œuvre de l’entente. Plus tard, lorsqu’un projet visant à modifier cette loi a été déposé au Parlement de l’Australie-Méridionale, le promoteur a demandé un jugement déclarant que les engagements pris dans l’entente liaient l’État, et une injonction empêchant l’État de prendre des mesures ou de participer à la prise de mesures visant à faire progresser le projet de loi. Se fondant en partie sur le principe de la souveraineté parlementaire, la Cour suprême de l’Australie-Méridionale a conclu, à l’unanimité, que le promoteur n’avait pas droit à une telle réparation. Il convient tout particulièrement de souligner, aux fins des présents pourvois, que le juge en chef King a affirmé que les ministres d’État, en tant que députés, étaient [TRADUCTION] « libres de proposer, d’étudier, de discuter et de voter n’importe quel projet de loi sans aucune contrainte émanant d’un contrat conclu pour le compte de l’État » (p. 390-391).

[61] Revenant à l’affaire qui nous occupe, les juges majoritaires de la Cour d’appel ont critiqué les art. 4.2 et 5.5 du Protocole d’accord, statuant que ces articles ont pour effet combiné d’entraver l’action

sovereignty of the legislatures of the participating provinces (at para. 62). Not only does this represent a misunderstanding of the terms of the Memorandum themselves, but it also rests on the flawed premise that the executive signatories are *actually capable* of binding the legislatures of their respective jurisdictions to implement any amendments dictated by the Council of Ministers, and of precluding those legislatures from amending their own securities laws without the approval of the Council of Ministers. In light of the principle of parliamentary sovereignty, this cannot in fact be the case.

[62] When an action of the executive branch appears to clash with the legislature's law-making powers, parliamentary sovereignty can be invoked for the purpose of determining the legal *effect* of the impugned executive action, but not its underlying *validity*. For example, the executive of one province may act within the confines of its constitutional authority when entering into an intergovernmental agreement with that of another province. If a term in such an agreement purports to bind the province's legislature, the result is not that the agreement itself is constitutionally invalid; the principle of parliamentary sovereignty simply means that the legislature's hands cannot be tied, and therefore that the impugned term is ineffective. In other words, because the legislature's law-making powers are supreme over the executive, the latter cannot bind the former. The result is that any executive agreement that purports to fetter the legislature is not inherently unconstitutional, but will quite simply not have the desired effect.

[63] This understanding of the principle of parliamentary sovereignty is firmly established in this Court's jurisprudence. The advisory opinion in *Reference Re Canada Assistance Plan (B.C.)* is particularly illustrative in this regard. At the centre of that case was an agreement entered into in 1967 between the governments of Canada and British Columbia, pursuant to the *Canada Assistance Plan*, S.C. 1966-67, c. 45 ("*Plan*"). Section 4 of the *Plan* authorized the federal government to enter into agreements with individual provinces to share the

des législatures des provinces participantes : par. 62. Non seulement cette conclusion constitue-t-elle une mauvaise compréhension des modalités mêmes du Protocole d'accord, mais elle repose aussi sur la prémisse erronée que les signataires représentant les différents pouvoirs exécutifs sont *réellement capables* d'obliger les législatures dans leur territoire respectif à mettre en œuvre les modifications dictées par le Conseil des ministres et de les empêcher de modifier leurs propres lois sur les valeurs mobilières sans l'approbation du Conseil des ministres. Compte tenu du principe de la souveraineté parlementaire, cela ne peut en fait être le cas.

[62] Lorsqu'une action du pouvoir exécutif semble être en conflit avec les pouvoirs de légiférer de la législature, la souveraineté parlementaire peut être invoquée pour déterminer l'*effet* juridique de l'action exécutive contestée, mais non sa *validité* sous-jacente. Par exemple, l'exécutif d'une province peut respecter les limites de sa compétence constitutionnelle en concluant un accord intergouvernemental avec celui d'une autre province. Si un tel accord contient une modalité censée lier la législature provinciale, il ne s'ensuit pas que l'accord est lui-même constitutionnellement invalide; le principe de la souveraineté parlementaire signifie tout simplement que les mains de la législature ne peuvent être liées et que, par conséquent, la modalité contestée ne produit aucun effet. En d'autres termes, comme les pouvoirs de légiférer de la législature l'emportent sur les pouvoirs de l'exécutif, celle-ci ne peut être liée par ce dernier. Il en résulte qu'un accord de l'exécutif censé entraver l'action de la législature n'est pas intrinsèquement inconstitutionnel; il ne produira tout simplement pas l'effet souhaité.

[63] Cette interprétation du principe de la souveraineté parlementaire est bien établie dans la jurisprudence de la Cour. L'avis consultatif dans le *Renvoi relatif au Régime d'assistance publique du Canada (C.-B.)* en est un bon exemple. Un accord intervenu en 1967 entre les gouvernements du Canada et de la Colombie-Britannique dans le cadre du *Régime d'assistance publique du Canada*, S.C. 1966-1967, c. 45 (« *Régime* ») était au cœur de cette affaire. L'article 4 du *Régime* habilitait le gouvernement fédéral à conclure avec chaque province des accords

cost of expenditures on social assistance and welfare, and s. 5 authorized payments to each contracting province of roughly 50 percent of that province's eligible expenditures. The *Plan* also provided that any such agreement would continue in force so long as the relevant provincial law remained in operation (s. 8(1)), and could be amended or terminated only by mutual consent or by giving one year's notice (s. 8(2)). In response to a budget deficit, however, the federal government introduced legislation into Parliament that would limit the growth of payments to financially stronger provinces — including British Columbia — to less than 50 percent. This Court rejected the Government of British Columbia's challenge to the bill (which was eventually passed into law). Sopinka J., writing for a unanimous Court, held on the basis of the principle of parliamentary sovereignty that Parliament was free to amend the *Plan* as it did, and that the terms of the agreement could not restrict its power to effect such change. On this, he specifically acknowledged that the federal executive “could not bind Parliament from exercising its powers to legislate amendments to the *Plan*” (p. 548), and that parliamentary sovereignty “prevents a legislative body from binding itself as to the substance of its future legislation” (p. 563).

[64] A similar issue arose in *Wells v. Newfoundland*, [1999] 3 S.C.R. 199, in which this Court considered a claim for damages brought by Mr. Wells, a member of the Public Utilities Board, after amendments made to the *Public Utilities Act*, R.S.N. 1970, c. 322, by the Newfoundland House of Assembly had led to his position being abolished. As per the terms of his appointment, he was entitled to serve as a commissioner of the Board during good behaviour until the age of 70. This Court found that these terms were part of an enforceable contract of employment with the Crown and could thus form the basis of a claim for breach of contract. Relying on the opinion in *Reference re Canada Assistance Plan*, however, it unanimously affirmed that this employment contract did not in any way fetter the House of Assembly's authority to restructure or eliminate the

prévoyant le partage des frais engagés au titre de l'assistance publique et de la protection sociale, et l'art. 5 permettait de payer à chacune des provinces contractantes environ 50 pour 100 de leurs dépenses admissibles. Le *Régime* prévoyait également qu'un tel accord resterait en vigueur tant que la législation provinciale était appliquée (par. 8(1)) et qu'il ne pouvait être modifié ou résilié que par consentement mutuel ou à la suite d'un préavis d'un an (par. 8(2)). Toutefois, pour remédier à un déficit budgétaire, le gouvernement fédéral a déposé devant le Parlement un projet de loi limitant l'augmentation des paiements effectués aux provinces les plus fortes financièrement, dont la Colombie-Britannique, à moins de 50 pour 100. La Cour a rejeté la contestation du gouvernement de la Colombie-Britannique à l'égard de ce projet de loi, qui a finalement été adopté. S'exprimant au nom d'une Cour unanime, le juge Sopinka s'est fondé sur le principe de la souveraineté parlementaire pour statuer qu'il était loisible au Parlement de modifier le *Régime* comme il l'avait fait, et que les conditions de l'accord ne pouvaient restreindre son pouvoir d'effectuer pareille modification. À ce sujet, il a expressément reconnu que l'exécutif fédéral « ne pouvait prendre un engagement qui empêcherait le Parlement d'exercer ses pouvoirs de légiférer pour modifier le *Régime* » (p. 548), et que la souveraineté parlementaire « vient empêcher un corps législatif de se lier les mains en ce qui concerne la teneur de sa législation future » : p. 563.

[64] Une question similaire s'est posée dans l'arrêt *Wells c. Terre-Neuve*, [1999] 3 R.C.S. 199, où la Cour s'est penchée sur une action en dommages-intérêts intentée par M. Wells, un membre de la Public Utilities Board, après que des modifications à la *Public Utilities Act*, R.S.N. 1970, c. 322, apportées par l'Assemblée législative de Terre-Neuve, aient mené à l'abolition de son poste. Selon les conditions de sa nomination, il avait le droit d'exercer ses fonctions de commissaire à titre inamovible jusqu'à l'âge de 70 ans. La Cour a conclu que ces conditions faisaient partie d'un contrat de travail exécutoire avec la Couronne, et qu'elles pouvaient donc fonder une action pour rupture de contrat. Se fondant sur le *Renvoi relatif au Régime d'assistance publique du Canada*, elle a toutefois confirmé à l'unanimité que ce contrat de travail ne limitait aucunement le

Public Utilities Board pursuant to its constitutionally protected law-making powers. Although this Court found that Mr. Wells was still entitled to pursue a claim for breach of contract against the Government of Newfoundland, it relied on the principle of parliamentary sovereignty in affirming the primacy of the legislature's will over acts of the executive.

[65] Interestingly, in both *Reference Re Canada Assistance Plan* and *Wells*, this Court supported its decision by quoting the following passage from the Supreme Court of South Australia in *West Lakes*:

Ministers of State cannot, however, by means of contractual obligations entered into on behalf of the State fetter their own freedom, or the freedom of their successors or the freedom of other members of parliament, to propose, consider and, if they think fit, vote for laws, even laws which are inconsistent with the contractual obligations. [p. 390]

[66] Parallels can be drawn between the effect of executive agreements and that of international treaties. As the Privy Council explained in the *Labour Conventions Case (Attorney-General for Canada v. Attorney-General for Ontario)*, [1937] A.C. 326 (P.C.), at p. 348, the valid exercise of the federal government's treaty-making power is distinct from the legislative enactment of such agreements into domestic law. Though the federal government may have the authority to enter into international agreements upon subjects falling within the legislative competence of the provinces, the individual provinces will only be bound by the terms of such an agreement once their respective legislatures enact them into law (*Thomson v. Thomson*, [1994] 3 S.C.R. 551, at pp. 611-12, citing P. W. Hogg, *Constitutional Law of Canada* (3rd ed. 1992), at p. 294).

[67] In short, the foregoing makes clear that the principle of parliamentary sovereignty is precisely what preserves the provincial legislatures' right to enact, amend and repeal their securities legislation

pouvoir de l'Assemblée législative de restructurer ou d'éliminer la Public Utilities Board dans le cadre de l'exercice des pouvoirs de légiférer que lui garantit la Constitution. Bien que la Cour ait conclu que M. Wells avait toujours le droit d'intenter une action pour rupture de contrat contre le gouvernement de Terre-Neuve, elle s'est appuyée sur le principe de la souveraineté parlementaire pour confirmer la primauté de la volonté de la législature sur les actes de l'exécutif.

[65] Fait intéressant, tant dans le *Renvoi relatif au Régime d'assistance publique du Canada* que dans l'arrêt *Wells*, la Cour justifie sa décision en citant le passage suivant de la décision de la Cour suprême de l'Australie-Méridionale dans l'affaire *West Lakes* :

[TRADUCTION] Les ministres d'État ne sauraient toutefois, au moyen d'obligations contractées pour le compte de l'État, imposer des restrictions à leur propre liberté, à celle de leurs successeurs ou à celle d'autres députés, de proposer, d'étudier et, s'ils le jugent opportun, de voter des lois, fussent-elles incompatibles avec les obligations contractuelles. [p. 390]

[66] On peut établir un parallèle entre l'effet des accords exécutifs et ceux des traités internationaux. Comme l'a indiqué le Conseil privé dans l'*Affaire des relations du travail (Attorney-General for Canada c. Attorney-General for Ontario)*, [1937] A.C. 326 (C.P.), p. 348, l'exercice valide du pouvoir du gouvernement fédéral de conclure des traités se distingue de l'adoption de ces traités en droit interne. Bien que le gouvernement fédéral ait le pouvoir de conclure des accords internationaux sur des sujets relevant de la compétence législative des provinces, les différentes provinces ne seront liées par les modalités d'un tel accord que lorsque leur législature respective aura légiféré pour les adopter : *Thomson c. Thomson*, [1994] 3 R.C.S. 551, p. 611-612, citant P. W. Hogg, *Constitutional Law of Canada* (3^e éd. 1992), p. 294.

[67] En somme, il ressort clairement de ce qui précède que le principe de la souveraineté parlementaire est précisément ce qui protège le droit des législatures provinciales d'adopter, de modifier

independently of the Council of Ministers' approval. Therefore, even if the Memorandum actually purported to fetter this legislative power, it would be merely *ineffective* in this regard (since it cannot bind the legislature), and not *constitutionally invalid*.

(c) *Political and Legal Effects*

[68] We would pause at this juncture to distinguish the Memorandum's *political* effects from its *legal* effects. While the Memorandum does not and cannot legally bind the participating provinces' respective legislatures, its political objective is nevertheless to achieve uniformity in provincial securities laws across Canada (Memorandum, s. 1). Achieving such uniformity will effectively require that the legislatures of the participating provinces enact a statute that mirrors the Model Provincial Act, as amended from time to time. The Memorandum therefore envisages an important role for the Council of Ministers; provinces that wish to participate in this coordinated approach to the regulation of capital markets will likely find it necessary to implement any amendments to the Model Provincial Act that may be proposed and approved by the Council of Ministers. Practically speaking, therefore, the Council of Ministers may well play an important political role in the area of securities regulation if the Cooperative System operates as planned.

[69] The Majority below went one step further. It rejected the proposition that the Memorandum is merely a political undertaking that is not legally enforceable, and instead found it necessary to *assume* that the mechanisms set out in the Memorandum — including the involvement of the Council of Ministers in proposing and approving legislative amendments — will have their intended effect (para. 70). With this, we do not agree: the principle of parliamentary sovereignty is precisely the reason why we cannot rely on such an assumption. Any *de facto* control that the executive may be

et d'abroger leurs lois relatives aux valeurs mobilières *indépendamment* de l'approbation du Conseil des ministres. Par conséquent, même si le Protocole d'accord devait réellement viser à entraver l'exercice de ce pouvoir de légiférer, il serait tout simplement *inopérant* à cet égard — puisqu'il ne peut lier la législature — et non *constitutionnellement invalide*.

c) *Les effets politiques et juridiques*

[68] Nous ouvrons ici une parenthèse pour distinguer les effets *politiques* du Protocole d'accord de ses effets *juridiques*. S'il est vrai que le Protocole d'accord ne lie pas ni ne saurait lier juridiquement les législatures respectives des provinces participantes, son objectif politique n'en est pas moins d'assurer l'uniformité des lois provinciales sur les valeurs mobilières dans l'ensemble du Canada (Protocole d'accord, art. 1). Pour atteindre une telle uniformité, les législatures des provinces participantes devront, en fait, adopter une loi qui reflète en tous points la loi provinciale type, avec ses modifications successives. Le Protocole d'accord prévoit donc un rôle important pour le Conseil des ministres; les provinces qui souhaitent participer à cette approche coordonnée en matière de réglementation des marchés de capitaux estimeront vraisemblablement nécessaire de mettre en œuvre toutes les modifications à la loi provinciale type qui pourront être proposées et approuvées par le Conseil des ministres. Sur le plan pratique, le Conseil des ministres pourrait donc jouer un rôle politique important dans le domaine de la réglementation des valeurs mobilières si le régime coopératif fonctionne comme prévu.

[69] Les juges majoritaires en appel sont allés plus loin. Ils ont rejeté la thèse voulant que le Protocole d'accord ne soit qu'un engagement politique n'ayant aucune force exécutoire et ont plutôt conclu qu'il fallait *présumer* que les mécanismes prévus dans le Protocole d'accord — notamment la participation du Conseil des ministres à la proposition et à l'approbation des modifications législatives — auront l'effet recherché : par. 70. Nous ne pouvons souscrire à cette conclusion; le principe de la souveraineté parlementaire est précisément ce qui nous empêche d'être en accord avec une telle présomption. Le fait que l'on

said to have over the legislature is irrelevant to our analysis:

It is of no avail to point to the fusion of powers which characterizes the Westminster system of government. That the executive through its control of a House of Commons majority may in practice dictate the position the House of Commons takes on the scope of Parliament's auditing function is not, with all respect to the contrary position taken by Jerome A.C.J., constitutionally cognizable by the judiciary.

(Canada (Auditor General) v. Canada (Minister of Energy, Mines and Resources), [1989] 2 S.C.R. 49, at p. 103)

Although the executive signatories may *at present* view uniformity in securities laws as a desirable goal, the sovereign and democratic will of their respective legislatures entitles the latter to disagree, or to change their mind at some point in the future.

[70] We also recognize that the operation of the Cooperative System will require a significant commitment from its participants. For example, the participating provinces will be required to effectively dissolve their existing securities commissions, and to merge the administration of those commissions into the Authority's organizational structure (as contemplated in ss. 9.2 and 9.3 of the Memorandum). Once this has been done, it would undoubtedly be impractical for those provinces to extricate themselves from the Cooperative System at a later date. Although these practical considerations are of no consequence to this Court's analysis, they are likely to weigh heavily in the exercise of each jurisdiction's sovereign will — especially given that, at present, no draft of the Authority's enabling legislation has yet been published.

[71] To conclude on this point, we are of the view that neither the principle of parliamentary sovereignty nor the terms of the Memorandum themselves allow us to conclude, as did the Majority of the Court

puisse dire que l'exécutif exerce un contrôle *de fait* sur la législature n'est pas pertinent dans le cadre de notre analyse :

Il ne sert à rien d'insister sur la centralisation des pouvoirs qui caractérise le système de gouvernement hérité de Westminster. Avec égards pour l'opinion contraire du juge en chef adjoint Jerome, la possibilité que, grâce à sa majorité à la Chambre des communes, l'exécutif dicte en pratique à cette dernière la position qu'elle doit prendre quant à l'étendue des attributions du Parlement en matière de vérification, ne relève pas sur le plan constitutionnel de la compétence du judiciaire.

(Canada (Vérificateur général) c. Canada (Ministre de l'Énergie, des Mines et des Ressources), [1989] 2 R.C.S. 49, p. 103)

Même si les signataires représentant les différents pouvoirs exécutifs peuvent *aujourd'hui* être d'avis que l'uniformité des lois sur les valeurs mobilières est un objectif souhaitable, la volonté souveraine et démocratique de leur législature respective permet à ces législatures de ne pas être d'accord ou de changer d'idée dans un avenir plus ou moins proche.

[70] Nous reconnaissons également que la mise en œuvre du régime coopératif nécessitera un engagement important de la part de ses participants. Par exemple, les provinces participantes devront effectivement dissoudre leur commission des valeurs mobilières existante et en fusionner l'administration avec la structure organisationnelle de l'Autorité (comme le prévoient les art. 9.2 et 9.3 du Protocole d'accord). Une fois cela fait, il sera sans doute très difficile, en pratique, pour ces provinces de s'extirper du régime coopératif à une date ultérieure. Même si ces considérations d'ordre pratique n'ont aucune incidence sur l'analyse de la Cour, elles risquent de peser lourd dans l'exercice de la volonté souveraine de chaque province — surtout compte tenu du fait que, à l'heure actuelle, aucune ébauche de la loi habilitante de l'Autorité n'a été présentée.

[71] Pour conclure sur ce point, nous sommes d'avis que ni le principe de la souveraineté parlementaire ni les modalités du Protocole d'accord comme telles ne nous permettent de conclure, comme l'ont

of Appeal, that this cooperative agreement either is *capable* of binding, or *purports* to bind, the legislatures of the various participating provinces. As is clear from the foregoing, legislatures in Canada are constrained only by the Constitution — and are otherwise free to enact laws that they consider desirable and politically appropriate.

(2) Delegation of Law-Making Powers

[72] A second (and related) basis upon which the Attorney General of Quebec claims that the Cooperative System is unconstitutional pertains to the limits on a legislature’s authority to delegate law-making powers to some separate person or body. Quebec submits that the Memorandum effectively requires that each participating province transfer the power to unilaterally amend its securities legislation to the Council of Ministers. This is because, on Quebec’s interpretation of the Memorandum, the legislature of each participating province (a) will be *obliged* to enact the provisions of the Model Provincial Act into law and to implement any amendments to those provisions that are approved by the Council of Ministers, and (b) will be otherwise *prohibited* from amending that legislation. Quebec claims that this amounts to a direct transfer of legislative authority from the legislatures of the participating provinces to the Council of Ministers, the result being that those provinces will effectively surrender their ability to legislate in respect of the regulation of capital markets.

[73] Before we address this issue, it is necessary to briefly explain the concept of delegation. Parliamentary sovereignty means that the legislature has the authority to enact laws on its own *and* the authority to delegate to some other person or body certain administrative or regulatory powers, including the power to make binding but subordinate rules and regulations. Accordingly, the power to make such rules and regulations is sometimes referred to as a “subordinate law-making power”. This kind of delegation occurs quite frequently in the administrative state, where statutory schemes often merely “set out the legislature’s basic objects”, such that “most of the

fait les juges majoritaires de la Cour d’appel, que cet accord de coopération est *capable* de lier les législatures des différentes provinces participantes ou qu’il *visé* à le faire. Comme il ressort clairement de ce qui précède, les législatures canadiennes ont pour seule contrainte la Constitution; elles sont par ailleurs libres d’adopter les lois qu’elles estiment souhaitables et appropriées sur le plan politique.

(2) La délégation des pouvoirs de légiférer

[72] Le deuxième motif (connexe au premier) sur lequel s’appuie la procureure générale du Québec pour affirmer que le régime coopératif est inconstitutionnel concerne les limites imposées au pouvoir des législatures de déléguer des pouvoirs de légiférer à une personne ou un organisme. Le Québec soutient que le Protocole d’accord oblige en fait chacune des provinces participantes à transférer le pouvoir de modifier unilatéralement sa propre législation en matière de valeurs mobilières au Conseil des ministres. Il en est ainsi suivant l’interprétation du Protocole d’accord par le Québec, car a) les législatures des provinces participantes seront *tenues* d’adopter par voie législative les dispositions de la loi provinciale type et de mettre en œuvre toutes les modifications à ces dispositions qui seront approuvées par le Conseil des ministres et b) il leur sera par ailleurs *interdit* de modifier leur loi. Selon le Québec, cela équivaut à un transfert direct de la compétence législative des législatures des provinces participantes au Conseil des ministres, si bien que ces provinces renonceront en pratique à leur capacité de légiférer en matière de réglementation des marchés de capitaux.

[73] Avant d’aborder cette question, il est nécessaire d’expliquer brièvement la notion de délégation. La souveraineté parlementaire signifie que la législature a compétence pour adopter elle-même des lois *et* pour déléguer à d’autres personnes ou organismes certains pouvoirs administratifs ou réglementaires, notamment le pouvoir de prendre des règlements contraignants, mais subordonnés. C’est pourquoi le pouvoir de prendre de tels règlements est parfois qualifié de « pouvoir législatif subordonné ». Ce type de délégation se produit assez fréquemment dans l’État administratif, où les régimes législatifs se contentent souvent d’énoncer « les grands objectifs [. . .] arrêtés par le

heavy lifting [gets] done by regulations, adopted by the executive branch of government under orders-in-council” (B. McLachlin, P.C., *Administrative Tribunals and the Courts: An Evolutionary Relationship*, May 27, 2013 (online), see also Hogg (5th ed.), at pp. 14-1 and 14-2).

[74] It should be noted that a delegated power is rooted in and limited by the governing statute, which of course takes precedence over every exercise of that power. More importantly, the sovereign legislature always ultimately retains the complete authority to revoke any such delegated power (*Hodge*, at p. 132; R. Tuck, “Delegation — A Way Over the Constitutional Hurdle” (1945), 23 *Can. Bar Rev.* 79, at p. 89).

[75] While it is true that a legislature has broad authority to delegate *subordinate* law-making powers to a person or administrative body, Canadian courts have nevertheless espoused the principle that a legislature of one level of government may not delegate to a legislature of the other level its *primary* authority to legislate — that is, its authority to enact, amend and repeal statutes — in respect of matters that fall within its exclusive jurisdiction under Part VI of the *Constitution Act, 1867*. This was made clear in *Attorney General of Nova Scotia v. Attorney General of Canada*, [1951] S.C.R. 31, which concerned a bill that provided for the delegation of Nova Scotia’s jurisdiction over employment in certain industries to Parliament, and the delegation of federal jurisdiction over indirect taxation to the legislature of Nova Scotia. At issue was whether Parliament and a provincial legislature could, by statutory enactment, delegate or transfer their exclusive jurisdiction to legislate in respect of particular subject matters to one another. This Court held that they could not, reasoning that the bill had the effect of redistributing jurisdiction over these heads of power in a way that would be fundamentally incompatible with the division of federal and provincial powers as set out in ss. 91 and 92 of the *Constitution Act, 1867*. It was on this basis that the proposed bill was deemed unconstitutional.

législateur », de sorte que « le gros de la gouvernance se fai[t] désormais par voie réglementaire, conformément à des décrets de l’exécutif » : B. McLachlin, C.P., *Tribunaux administratifs et tribunaux judiciaires : une relation en évolution*, 27 mai 2013 (en ligne); voir aussi Hogg (5^e éd.), p. 14-1 et 14-2.

[74] Il convient de souligner que le pouvoir délégué trouve sa source dans la loi habilitante et est limité par celle-ci, laquelle loi habilitante a évidemment préséance sur tout exercice de ce pouvoir. Fait plus important, la législature souveraine conserve toujours ultimement le pouvoir absolu de révoquer tout pouvoir ainsi délégué : *Hodge*, p. 132; R. Tuck, « Delegation — A Way Over the Constitutional Hurdle » (1945), 23 *R. du B. can.* 79, p. 89.

[75] S’il est vrai que la législature dispose de vastes pouvoirs l’autorisant à déléguer des pouvoirs de prendre des mesures législatives *subordonnées* à une personne ou à un organisme administratif, les tribunaux canadiens ont néanmoins adopté le principe selon lequel la législature d’un ordre de gouvernement ne peut déléguer à la législature d’un autre ordre son pouvoir de légiférer *primaire* — c’est-à-dire son pouvoir d’adopter, de modifier et d’abroger des lois — relativement aux matières relevant de sa compétence exclusive selon la partie VI de la *Loi constitutionnelle de 1867*. C’est ce qui a été clairement établi dans *Attorney General of Nova Scotia c. Attorney General of Canada*, [1951] R.C.S. 31, qui portait sur un projet de loi prévoyant la délégation au Parlement de la compétence de la Nouvelle-Écosse en matière d’emploi dans certains secteurs, et la délégation à la législature de la Nouvelle-Écosse de la compétence fédérale en matière de taxation indirecte. Il s’agissait de savoir si le Parlement et la législature provinciale pouvaient, par l’adoption d’un texte législatif, se déléguer ou se transférer mutuellement leur pouvoir exclusif de légiférer relativement à un objet en particulier. La Cour a conclu qu’il ne leur était pas possible le faire, estimant que le projet de loi avait pour effet de redistribuer la compétence à l’égard de ces chefs de compétence d’une manière qui serait fondamentalement incompatible avec le partage constitutionnel des compétences fédérales et provinciales établi aux art. 91 et 92 de la *Loi constitutionnelle de 1867*. C’est sur ce fondement que le projet de loi a été jugé inconstitutionnel.

[76] To put it simply: while Parliament or a provincial legislature may delegate the regulatory authority to make *subordinate* laws (like binding rules and regulations) in respect of matters over which it has jurisdiction to another person or body, it is nevertheless barred from transferring its *primary* legislative authority — that is, its authority to enact, amend and repeal statutes — with respect to a particular matter over which it has exclusive constitutional jurisdiction to a legislature of the other level of government.

[77] Before this Court, the Attorney General of Quebec contends that the Memorandum is designed to implement the very type of scheme that this Court prohibited in *Nova Scotia*:

Even though the delegation will not be made to a traditional legislature, it will be made to a body that, for all intents and purposes, will exercise legislative powers. The decisive criterion is that each participating province will surrender its jurisdiction over securities. [R.F., at para. 78]

In Quebec’s submission, therefore, *Nova Scotia* should be understood as prohibiting both the direct transfer of power from one legislature to another and “any scheme resulting in substantially similar effects, namely, the centralization, transfer, abdication or delegation of provincial legislative powers” (R.F. at para. 72). Underlying this submission is the principle that a provincial legislature lacks the power to transfer its *primary* legislative authority to any other person or body — in this case, the Council of Ministers — so as to bypass the legislative process altogether.

[78] We respectfully reject this argument on the basis that it rests on a misunderstanding of how the Cooperative System was designed to operate. Neither the Memorandum nor the Model Provincial Act empowers the Council of Ministers to unilaterally amend the provinces’ securities legislation. Further, no part of the Cooperative System imposes any *legal* limit on the participating provinces’ legislative

[76] Pour dire les choses simplement, bien que le Parlement ou une législature provinciale puisse déléguer à une autre personne ou un autre organisme le pouvoir de réglementation permettant d’adopter des mesures législatives *subordonnées* (comme des règles et des règlements contraignants) sur des matières qui relèvent de sa compétence, il lui est interdit de transférer à une législature de l’autre ordre de gouvernement sa compétence législative *primaire* — c’est-à-dire le pouvoir d’adopter, de modifier et d’abroger des lois — sur une matière en particulier à l’égard de laquelle la Constitution lui confère la compétence exclusive.

[77] Devant notre Cour, la procureure générale du Québec prétend que le Protocole d’accord est conçu de façon à mettre en place le type même de régime interdit par la Cour dans l’arrêt *Nova Scotia* :

Même si le destinataire de la délégation n’est pas une législature traditionnelle, il s’agit d’un organe qui exercera, à toutes fins utiles, un pouvoir législatif. Le critère déterminant est que chaque province participante abandonne sa compétence en matière de valeurs mobilières. [m.i., par. 78]

Selon le Québec, l’arrêt *Nova Scotia* devrait donc être interprété comme interdisant à la fois le transfert direct de pouvoirs d’une législature à une autre *et* « tout mécanisme qui entraîne des effets substantiellement semblables, c’est-à-dire la centralisation, le transfert, l’abdication ou la délégation d’une compétence législative provinciale » : m.i., par. 72. Cet argument repose sur le principe suivant lequel la législature provinciale ne peut transférer sa compétence législative *primaire* à une autre personne ou un autre organisme — en l’espèce, le Conseil des ministres — de manière à court-circuiter le processus législatif.

[78] En toute déférence, nous rejetons cet argument, au motif qu’il représente une mauvaise compréhension de la façon dont le régime coopératif a été conçu pour fonctionner. Ni le Protocole d’accord ni la loi provinciale type n’habilite le Conseil des ministres à modifier unilatéralement la législation des provinces en matière de valeurs mobilières. De plus, le régime coopératif n’impose aucune limite

authority to enact, amend and repeal their respective securities laws as they see fit.

[79] What this means is that the Council of Ministers' role in approving amendments to the Model Provincial Act is plainly distinguishable from the delegation of *primary* legislative authority that was prohibited in *Nova Scotia*. Whereas in *Nova Scotia* the impugned bill would have permitted Parliament to legislate *directly* in respect of certain provincial matters and the legislature of Nova Scotia to legislate *directly* in respect of certain federal matters, the Cooperative System does not allow the Council of Ministers to bypass the provincial legislatures at all; its role is instead to make amendments to a model statute that has no force of law *until a provincial legislature gives it such force*. For this reason, the proper implementation of the Cooperative System in accordance with the terms of the Memorandum will not result in any abdication of a participating province's primary legislative authority.

[80] We similarly reject the proposition that the terms of the Memorandum (s. 5.5 in particular) have the effect of creating “an unprecedented legislative body” — i.e. the Council of Ministers — “whose establishment is incompatible with the current architecture of the Constitution” (R.F., at para. 95). Again, because the provisions of the Model Provincial Act (as amended from time to time by the Council of Ministers) will only have the force of law if and when they are properly enacted by the legislature of a participating province, the Council of Ministers is and remains subordinate to the sovereign will of the legislature.

(3) Conclusion With Respect to the First Reference Question

[81] In light of the arguments presented before us, we thus see no constitutional impediment to the implementation of the Cooperative System in accordance with the terms set out in the Memorandum. Our answer to the first question posed by the reference is therefore: “Yes”.

juridique au pouvoir législatif des provinces participantes d'adopter, de modifier et d'abroger leurs lois respectives en matière de valeurs mobilières comme elles l'entendent.

[79] Ainsi, le rôle du Conseil des ministres dans l'approbation des modifications à la loi provinciale type se distingue clairement de la délégation de la compétence législative *primaire* interdite dans l'arrêt *Nova Scotia*. Alors que dans cet arrêt, le projet de loi contesté aurait permis au Parlement de légiférer *directement* sur des matières provinciales et à la législature de la Nouvelle-Écosse de légiférer *directement* sur des matières fédérales, le régime coopératif ne permet aucunement au Conseil des ministres de court-circuiter les législatures provinciales; son rôle consiste plutôt à modifier une loi type qui n'a pas force de loi *tant qu'une législature provinciale ne la lui donne pas*. Pour ce motif, s'il est mis en œuvre correctement, conformément aux modalités du Protocole d'accord, le régime coopératif n'entraînera en aucun cas l'abdication de la compétence législative primaire des provinces participantes.

[80] Nous rejetons également la thèse voulant que les modalités du Protocole d'accord (l'art. 5.5 en particulier) aient pour effet de créer « un organe législatif inédit » — le Conseil des ministres — « dont la mise en place est incompatible avec l'architecture actuelle de la Constitution » : m.i., par. 95. Encore une fois, comme les dispositions de la loi provinciale type (avec leurs modifications successives par le Conseil des ministres) n'auront force de loi qu'après avoir été dûment adoptées par la législature d'une province participante, le Conseil des ministres est — et demeure — soumis à la souveraineté de la législature.

(3) Conclusion quant à la première question du renvoi

[81] Compte tenu des arguments qui nous ont été présentés, nous ne voyons aucun obstacle constitutionnel à la mise en place du régime coopératif selon les modalités énoncées dans le Protocole d'accord. Notre réponse à la première question posée par le renvoi est donc : « oui ».

B. *Question #2: Does the most recent version of the draft of the federal “Capital Markets Stability Act” exceed the authority of the Parliament of Canada over the general branch of the trade and commerce power under subsection 91(2) of the Constitution Act, 1867?*

[82] The second question posed by this reference raises the same issue as the one considered in *Reference re Securities Act*: whether proposed federal securities legislation falls within Parliament’s jurisdiction over trade and commerce, pursuant to s. 91(2) of the *Constitution Act, 1867*. Before proceeding, however, we wish to reaffirm that policy considerations and practical effects are irrelevant to the question before this Court (see: *Reference re Securities Act*, at para. 90; *Reference re Firearms Act (Can.)*, 2000 SCC 31, [2000] 1 S.C.R. 783, at para. 18). Our concern is with *legislative competence*, not with *policy*.

[83] In the Court of Appeal, the Majority concluded that Parliament has the constitutional authority to enact the Draft Federal Act, with the exception of the provisions relating to the role and powers of the Council of Ministers in the making of federal regulations. It found that the pith and substance of the Draft Federal Act is “to promote the stability of the Canadian economy by managing systemic risks related to capital markets having the potential to have material adverse effects on the Canadian economy” (para. 128). Characterizing the legislation in this manner, the Majority relied on this Court’s advisory opinion in *Reference re Securities Act* to conclude that the Draft Federal Act is *intra vires* Parliament pursuant to the general branch of the trade and commerce power (paras. 129-35). But the Majority then held that ss. 76 to 79 of the Draft Federal Act, which require that the Council of Ministers approve all federal regulations, were irreconcilable with the purposes of the proposed federal legislation (paras. 137-38). Its conclusion was therefore that these provisions, unless removed from the legislation, would render the Draft Federal Act unconstitutional as a whole.

B. *Question n° 2 : 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?*

[82] La seconde question posée par ce renvoi soulève la même question que celle examinée dans le *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières* : celle de savoir si une loi fédérale proposée sur les valeurs mobilières relève de la compétence conférée au Parlement en matière de trafic et de commerce par le par. 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*. Avant d’aller plus loin, nous tenons toutefois à réaffirmer que les considérations de politique générale et les effets pratiques n’ont rien à voir avec la question dont nous sommes saisis : voir *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, par. 90; *Renvoi relatif à la Loi sur les armes à feu (Can.)*, 2000 CSC 31, [2000] 1 R.C.S. 783, par. 18. Nous nous intéressons à la *compétence législative* et non aux *enjeux de politique générale*.

[83] En Cour d’appel, les juges majoritaires ont conclu que le Parlement a le pouvoir constitutionnel d’adopter l’ébauche de la loi fédérale, à l’exception des dispositions portant sur le rôle et les pouvoirs du Conseil des ministres à l’égard de la prise des règlements fédéraux. Ils ont conclu que le caractère véritable de l’ébauche de la loi fédérale est « [de promouvoir] 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 » : par. 128. Ayant ainsi qualifié la loi, les juges majoritaires se sont fondés sur l’avis consultatif de la Cour dans le *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières* pour conclure que l’ébauche de la loi fédérale relève du volet général de la compétence du Parlement en matière de trafic et de commerce : par. 129-135. Cela dit, les juges majoritaires ont ensuite statué que les art. 76 à 79 de l’ébauche de la loi fédérale, qui exigent que le Conseil des ministres approuve tous les règlements fédéraux, étaient irréciliables avec les objets de la législation fédérale proposée : par. 137-138. Ils ont donc conclu que ces dispositions, si elles n’étaient pas retirées de la loi, rendraient l’ébauche de la loi fédérale inconstitutionnelle dans son ensemble.

[84] The Dissenting Judge, while in substantial agreement with the Majority, would not have concluded that ss. 76 to 79 invalidate the Draft Federal Act. In his view, Parliament has the power to delegate the authority to make rules and regulations “in the manner it chooses, to whom it chooses” (para. 206). He therefore did not consider the involvement of the Council of Ministers in the making of federal regulations to be problematic.

[85] We agree with the Dissenting Judge, and therefore answer the second question posed by the reference in the negative. Applying the principles developed by this Court in *Reference re Securities Act*, we conclude that the Draft Federal Act falls within Parliament’s general trade and commerce power. Moreover, the manner in which the Draft Federal Act delegates the power to make regulations accords with Parliament’s constitutional powers, which means that ss. 76 to 79 of the Draft Federal Act have no impact on its constitutionality.

(1) Constitutional Validity of the Draft Federal Act

[86] The two-stage analytical framework for the review of legislation on federalism grounds is well established in the jurisprudence: *Quebec (Attorney General) v. Canada (Attorney General)*, at para. 28; *Reference re Securities Act*, at paras. 63-65; *Reference re Firearms Act (Can.)*, at para. 15. At the first stage (the “characterization stage”), the court considers the law’s purpose and its effect with a view to identifying the true subject matter — the *pith and substance* — of the law in question. Once the court has completed this exercise, it then moves on to the second stage (the “classification stage”) and determines whether the subject matter of the challenged legislation falls within the head of power being relied on to support the legislation’s validity. Where it does, the legislation will be upheld on the basis that it is *intra vires*, and therefore valid.

(a) *Characterization of the Draft Federal Act*

[87] On the question of characterization, we agree with the Majority of the Court of Appeal that the

[84] Même s’il était d’accord pour l’essentiel avec les juges majoritaires, le juge dissident n’a pas conclu que les art. 76 à 79 invalident l’ébauche de la loi fédérale. À son avis, le Parlement a le pouvoir de déléguer son pouvoir d’adopter des règlements « de la façon qui lui plaît et à qui bon lui semble » : par. 206. La participation du Conseil des ministres à la prise des règlements fédéraux ne posait donc selon lui aucun problème.

[85] Nous partageons l’avis du juge dissident et, par conséquent, répondons par la négative à la seconde question posée par le renvoi. En appliquant les principes élaborés par la Cour dans le *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, nous concluons que l’ébauche de la loi fédérale relève de la compétence générale du Parlement en matière de trafic et de commerce. De plus, la façon dont l’ébauche de la loi fédérale délègue le pouvoir de prendre des règlements respecte les pouvoirs constitutionnels du Parlement, si bien que les art. 76 à 79 de l’ébauche de la loi fédérale n’ont aucune incidence sur sa constitutionnalité.

(1) La validité constitutionnelle de l’ébauche de la loi fédérale

[86] Le cadre d’analyse en deux étapes applicable au contrôle d’une loi pour des motifs fondés sur le fédéralisme est bien établi dans la jurisprudence : *Québec (Procureur général) c. Canada (Procureur général)*, par. 28; *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, par. 63-65; *Renvoi relatif à la Loi sur les armes à feu (Can.)*, par. 15. À la première étape (l’étape de la « qualification »), la cour doit examiner l’objet de la loi ainsi que ses effets afin de déterminer l’objet véritable — le *caractère véritable* — de la loi en question. Une fois qu’elle a terminé cet exercice, la cour passe à la deuxième étape (l’étape de la « classification ») et évalue si l’objet de la loi contestée relève du chef de compétence invoqué pour soutenir la validité de la loi. Dans l’affirmative, la loi est confirmée puisqu’*intra vires* et, par conséquent, valide.

a) *La qualification de l’ébauche de la loi fédérale*

[87] En ce qui concerne la qualification, nous convenons avec les juges majoritaires de la Cour

pith and substance of the Draft Federal Act is “to control systemic risks having the potential to create material adverse effects on the Canadian economy” (para. 124). Indeed, we find that the Draft Federal Act’s purpose, its structure and the limits it imposes upon the exercise of the Authority’s delegated power all support the conclusion that it has this narrow objective. Importantly, this singular focus distinguishes the Draft Federal Act from the *Proposed Canadian Securities Act* at issue in *Reference re Securities Act*, which went beyond the regulation of nationally significant systemic risk to regulate day-to-day aspects of the trade in securities as well (paras. 97 and 100).

[88] The Draft Federal Act’s preamble refers to “the stability of Canada’s financial system” and to the “detection, prevention and management of systemic risk”. It adds that “events and circumstances in domestic and international capital markets can have a profound effect on the stability of Canada’s financial system and on the Canadian economy as a whole”. The dual purposes of the Draft Federal Act are clearly expressed in s. 4:

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.

This provision, when read together with the Authority’s statutory mandate (s. 6), suggests that the federal government’s role in regulating capital markets is limited to the detection, prevention and management of risk to the stability of the Canadian economy, as well as to the protection against financial crimes. These stated purposes are not nearly as broad as those of the proposed legislation that was at issue

d’appel que le caractère véritable de l’ébauche de la loi fédérale est « d’endiguer les risques systémiques susceptibles d’avoir des conséquences négatives importantes sur l’économie canadienne dans son ensemble » : par. 124. En effet, nous estimons que l’objet de l’ébauche de la loi fédérale ainsi que sa structure et les limites qu’elle impose à l’exercice du pouvoir délégué de l’Autorité étayent tous la conclusion selon laquelle la loi fédérale poursuit cet objectif restreint. Fait important, cet objectif singulier distingue l’ébauche de la loi fédérale de l’ébauche de la *Proposition concernant une loi canadienne intitulée Loi sur les valeurs mobilières* en cause dans le *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, qui ne se limitait pas à la réglementation du risque systémique d’une importance nationale mais visait aussi à réglementer les aspects courants du commerce des valeurs mobilières : par. 97 et 100.

[88] Le préambule de l’ébauche de la loi fédérale mentionne la « stabilité du système financier canadien » et le « repérage, la prévention et la gestion [...] des risques systémiques ». Il précise que « les réalités des marchés des capitaux intérieurs et internationaux et les événements qui s’y déroulent peuvent avoir de graves conséquences sur la stabilité du système financier canadien ainsi que sur l’ensemble de l’économie canadienne ». Le double objet de l’ébauche de la loi fédérale est clairement exprimé à l’art. 4 :

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.

Lue en corrélation avec le mandat statutaire de l’Autorité (art. 6), cette disposition donne à penser que le rôle du gouvernement fédéral dans la réglementation des marchés de capitaux se limite au repérage, à la prévention et à la gestion du risque systémique pour la stabilité de l’économie canadienne, ainsi qu’à la protection contre les crimes financiers. Tels qu’énoncés, ces objets sont loin d’être aussi vastes que ceux

in *Reference re Securities Act*, namely “to provide investor protection, to foster fair, efficient and competitive capital markets and to contribute to the integrity and stability of Canada’s financial system” (para. 95).

[89] Effect is given to the purposes listed in s. 4 by the substance of the Draft Federal Act, the terms of which carefully limit federal authority to the management of threats to the stability of the Canadian economy. The regulatory powers authorized by the Draft Federal Act are engaged solely when such threats *may foreseeably affect national economic interests*.

[90] The cornerstone of the Draft Federal Act is the prevention and control of “systemic risk related to capital markets”, which is defined in s. 3 as follows:

3. In this Act, systemic risk related to capital markets means a threat to the stability of Canada’s financial system 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.

For the purposes of this definition, systemic risk can be understood as having three constituent elements: (a) it must represent a threat to the stability of the country’s financial system *as a whole*; (b) it must be *connected to the capital markets*; and (c) it must have the potential to have a *material adverse effect* on the Canadian economy. It is noteworthy that this definition does not encompass every economic risk that may relate to capital markets, but is limited to those that pose a sufficiently significant threat to the Canadian economy.

[91] The concept of “systemic risk” is invoked throughout the Draft Federal Act as a means of limiting the scope of federal regulatory powers. This is made clear in Part 2, which empowers the Authority to make an order designating a benchmark as “systemically important” (s. 18) and to prescribe

de la proposition de loi en cause dans le *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, à savoir : « protéger les investisseurs, établir des mécanismes visant à garantir des marchés des capitaux équitables, efficaces et compétitifs et contribuer à l’intégrité et à la stabilité du système financier canadien » : par. 95.

[89] La teneur de l’ébauche de la loi fédérale, dont les modalités limitent soigneusement le pouvoir fédéral à la gestion des menaces à la stabilité de l’économie canadienne, donne effet aux objets énoncés à l’art. 4. Les pouvoirs de réglementation autorisés par l’ébauche de la loi fédérale n’entrent en jeu que lorsque de telles menaces *peuvent de manière prévisible nuire aux intérêts économiques nationaux*.

[90] La pierre angulaire de l’ébauche de la loi fédérale est la prévention et le contrôle du « risque systémique lié aux marchés des capitaux », terme défini à l’art. 3 de la façon suivante :

3. 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 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.

Pour l’application de cette définition, le risque systémique peut être interprété comme se composant des trois éléments suivants : a) il doit constituer une menace à la stabilité du système financier du pays *dans son ensemble*; b) il doit être *lié aux marchés de capitaux*; et c) il doit être susceptible d’avoir des *conséquences négatives importantes* sur l’économie canadienne. Il convient de souligner que cette définition ne vise pas chaque risque économique pouvant être lié aux marchés de capitaux, mais seulement ceux qui constituent une menace suffisamment importante à l’économie canadienne.

[91] La notion de « risque systémique » revient tout au long de l’ébauche de la loi fédérale pour limiter la portée des pouvoirs fédéraux en matière de réglementation. Cela ressort clairement de la partie 2, qui habilite l’Autorité à rendre une ordonnance désignant un indice de référence comme étant « d’importance

by regulation a product to be “systemically important” (s. 20) or a practice to be “systemically risky” (s. 22). Where such an order or regulation is made, the Authority is also given the power to “prescribe requirements, prohibitions and restrictions” respecting these benchmarks (s. 19), products (s. 21) or practices (s. 23).

[92] The Draft Federal Act constrains the exercise of each of these powers in several ways. First, the Authority does not have the power to make any such designation or prescription unless the benchmark, product or practice “could pose a systemic risk related to capital markets” (ss. 18 and 20). Second, any regulations prescribing requirements, prohibitions or restrictions respecting a designated benchmark, product or practice may be made only “in order to address a systemic risk related to capital markets” (ss. 19 and 21). Third, the Authority’s power under s. 24 to make an urgent order can likewise be exercised only for the purpose of addressing “a serious and immediate systemic risk to the capital markets”. Finally, in designating a benchmark or prescribing a product or practice, the Authority must consider a number of factors, including whether there are any relevant existing provincial regulations (ss. 18(2), 20(2) and 22(2)). These requirements indicate that the effect of the Draft Federal Act is to address any risk that “slips through the cracks” and poses a threat to the Canadian economy (C.A. reasons, at para. 197 (per Schragger J.A., dissenting)).

[93] The same is true of Part 1 of the Draft Federal Act, which deals with the collection and disclosure of information. Section 9 confers on the Authority the power to make regulations pertaining to the keeping and provision of records and information, but only for the purposes of “monitoring activity in capital markets or detecting, identifying or mitigating systemic risk related to capital markets”, or “conducting policy analysis related to the Authority’s mandate and the purpose of [the Draft Federal Act]”. Similar restrictions are placed on the Chief Regulator’s

« systémique » (art. 18) et à désigner par règlement un produit comme étant « d’importance systémique » (art. 20) ou une pratique comme « comportant des risques systémiques » (art. 22). Lorsqu’une telle ordonnance est rendue ou un tel règlement est pris, l’Autorité est également habilitée à « prévoir des exigences, interdictions et restrictions » concernant ces indices de référence (art. 19), produits (art. 21) ou pratiques (art. 23).

[92] L’ébauche de la loi fédérale restreint l’exercice de chacun de ces pouvoirs de plusieurs façons. Premièrement, l’Autorité ne peut procéder à une désignation ou prévoir des éléments par règlement que si l’indice de référence, le produit ou la pratique peuvent « poser un risque systémique lié aux marchés des capitaux » : art. 18 et 20. Deuxièmement, les règlements prévoyant des exigences, des interdictions ou des restrictions concernant un indice de référence, un produit ou une pratique ne peuvent être pris que « [p]our parer à un risque systémique lié aux marchés des capitaux » : art. 19 et 21. Troisièmement, les pouvoirs permettant à l’Autorité, en vertu de l’art. 24, de rendre une ordonnance d’urgence ne peuvent également être exercés que « pour parer à un grave et imminent risque systémique lié aux marchés des capitaux ». Enfin, lorsqu’elle désigne un indice de référence, un produit ou une pratique, l’Autorité doit tenir compte d’un certain nombre de facteurs, notamment la question de savoir s’il existe des règlements provinciaux pertinents : par. 18(2), 20(2) et 22(2). Ces exigences indiquent que l’ébauche de la loi fédérale a pour effet de parer à tout risque qui passe entre les « mailles du filet » et qui constitue une menace à l’économie canadienne : motifs de la C.A., par. 197 (le juge Schragger, dissident).

[93] Il en va de même de la partie 1 de l’ébauche de la loi fédérale, qui porte sur la collecte et la communication de renseignements. L’article 9 habilite l’Autorité à prendre des règlements concernant la tenue de dossiers et la conservation et la fourniture de dossiers et de renseignements, mais seulement en vue « de surveiller les activités menées sur les marchés des capitaux ou de repérer, de cerner ou d’atténuer les risques systémiques liés à ces marchés » ou « d’analyser les orientations concernant l’objet de [l’ébauche de la loi fédérale] et la mission

authority to require that records and information be provided to him or her (s. 10(1)) and on the Authority's right to disclose information obtained under the Draft Federal Act to various specified bodies (s. 15(1)).

[94] Part 3 of the Draft Federal Act deals with the administration and enforcement of the Act. It provides, among other things, for (a) the Authority's power to conduct inquiries into matters relating to compliance with the Draft Federal Act (ss. 28 to 32), and (b) the power of a tribunal (which is to be established under legislation known as the *Capital Markets Regulatory Authority Act*) to make certain orders where it is deemed "necessary to address a systemic risk related to capital markets" (s. 39). Parts 4 and 5 concern offences, and the validity of their provisions is not at issue in this Court. Part 6 contains various general provisions relating to the operation of the Draft Federal Act, including the procedure for making regulations. Parts 7 and 8 contain transitional provisions and consequential amendments, respectively.

[95] Thus, unlike the proposed legislation that was at issue in *Reference re Securities Act*, the Draft Federal Act does not purport "to regulate, on an exclusive basis, all aspects of securities trading in Canada" (*Reference re Securities Act*, at para. 106). It does not contain provisions that go to the day-to-day regulation of all aspects of securities trading, like requirements for the registration of dealers, prospectus filing and disclosure obligations. The extent to which the statutory powers under the Draft Federal Act permit the regulation of these matters remains circumscribed by the requirement of systemic risk, which is a significant threshold that must be met before those powers can be exercised (A.F. (Canada), at para. 94). The management of risk which falls below this threshold — that is, risk that does not pose a threat to the Canadian economy *as a whole* — lies outside the scope of the Draft Federal Act.

de l'Autorité ». Des restrictions similaires sont imposées au pouvoir du régulateur en chef d'exiger qu'on lui fournisse des dossiers et des renseignements (par. 10(1)) et au droit de l'Autorité de communiquer des renseignements obtenus sous le régime de l'ébauche de la loi fédérale à certains organismes qui y sont précisés (par. 15(1)).

[94] La partie 3 de l'ébauche de la loi fédérale porte sur l'administration et le contrôle d'application de la loi. Entre autres choses, a) elle habilite l'Autorité à mener des enquêtes sur toute question concernant le respect de l'ébauche de la loi fédérale (art. 28 à 32), et b) elle habilite un tribunal — devant être établi conformément à une loi intitulée *Loi sur l'Autorité de réglementation des marchés des capitaux* — à rendre certaines ordonnances s'il l'estime « nécessaire pour parer à un risque systémique lié aux marchés des capitaux » (art. 39). Les parties 4 et 5 portent sur les infractions, et la validité des dispositions qu'elles contiennent n'est pas en cause devant nous. La partie 6 énonce les diverses dispositions générales relatives à l'application de l'ébauche de la loi fédérale, y compris la façon dont les règlements doivent être pris. Les parties 7 et 8 contiennent respectivement des dispositions transitoires et des modifications corrélatives.

[95] Ainsi, contrairement à la législation proposée qui était en cause dans le *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, l'ébauche de la loi fédérale ne vise pas à « réglementer, à titre exclusif, tous les aspects du commerce des valeurs mobilières au Canada » : *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, par. 106. Elle ne contient aucune disposition portant sur la réglementation des aspects courants du commerce des valeurs mobilières, comme les exigences relatives à l'inscription des courtiers, au dépôt des prospectus et à la communication de renseignements. La mesure selon laquelle les pouvoirs prévus par l'ébauche de la loi fédérale permettent la réglementation de ces matières demeure circonscrite par la présence obligatoire d'un risque systémique. Cette exigence constitue un seuil élevé à atteindre avant que ces pouvoirs puissent être exercés : m.a. (Canada), par. 94. La gestion du risque qui ne franchit pas ce seuil — c'est-à-dire celui qui ne constitue pas une menace à l'économie canadienne *dans son ensemble* — échappe à la portée de l'ébauche de la loi fédérale.

[96] Properly understood, therefore, the intention is not that the Draft Federal Act will *displace* provincial and territorial securities legislation. It was instead designed to *complement* these statutes by addressing economic objectives that are considered to be national in character.

[97] When the Draft Federal Act is viewed as a whole, its pith and substance clearly does not relate, as Quebec suggests, to regulation of the trade in securities generally (R.F., paras. 111-16). Rather, its subject matter accords with its stated purposes: “to promote and protect the stability of Canada’s financial system through the management of systemic risk related to capital markets” (s. 4(a)), and “to protect capital markets, investors and others from financial crimes” (s. 4(b)).

(b) *Classification of the Draft Federal Act*

[98] We now turn to the question of whether the Draft Federal Act, so characterized, falls within federal jurisdiction. We observe, at the outset, that there is no dispute regarding Parliament’s authority to enact the provisions related to criminality in capital markets (i.e. Parts 4 and 5). At issue is the validity of the balance of the Draft Federal Act — that is, those portions that are regulatory in nature.

[99] The Attorney General of Canada, supported by a number of interveners, submits that Parliament has the constitutional jurisdiction to enact the Draft Federal Act pursuant to the general trade and commerce power, one of two branches of Parliament’s jurisdiction under s. 91(2) of the *Constitution Act, 1867* (*Citizens Insurance Co. of Canada v. Parsons* (1881), 7 App. Cas. 96 (P.C.), at p. 113; *General Motors*, at pp. 656-57). The other branch under s. 91(2) is the power over international and interprovincial trade and commerce.

[96] Interprétée correctement, l’ébauche de la loi fédérale ne vise donc pas à *remplacer* les lois provinciales et territoriales sur les valeurs mobilières. Elle a plutôt été conçue de manière à *compléter* ces lois en s’attaquant aux objectifs économiques considérés comme de nature nationale.

[97] Si l’on considère l’ébauche de la loi fédérale dans son ensemble, il est clair que son caractère véritable n’est pas, comme l’affirme le Québec, la réglementation du commerce des valeurs mobilières en général : m.i., par. 111-116. L’objet de l’ébauche de la loi fédérale concorde plutôt avec ses objectifs énoncés, soit « de promouvoir et de protéger la stabilité du système financier canadien par la gestion des risques systémiques liés [aux marchés de capitaux] » (al. 4a)) et « de protéger notamment ces marchés et les investisseurs contre les crimes financiers » (al. 4b)).

b) *La classification de l’ébauche de la loi fédérale*

[98] Nous passons maintenant à la question de savoir si l’ébauche de la loi fédérale, ainsi qualifiée, relève de la compétence fédérale. D’entrée de jeu, nous tenons à souligner que nul ne conteste le pouvoir du Parlement d’adopter les dispositions portant sur la criminalité liée aux marchés de capitaux (c.-à-d. les parties 4 et 5). Ce qui est en cause, c’est la validité des autres dispositions de l’ébauche de la loi fédérale — c’est-à-dire celles qui sont de nature réglementaire.

[99] Le procureur général du Canada, appuyé par un certain nombre d’intervenants, soutient que le Parlement a compétence constitutionnelle pour adopter l’ébauche de la loi fédérale en vertu de la compétence générale en matière de trafic et de commerce, l’un des deux volets de la compétence que possède le Parlement au titre du par. 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867* : *Citizens Insurance Co. of Canada c. Parsons* (1881), 7 App. Cas. 96 (C.P.), p. 113; *General Motors*, p. 656-657. L’autre volet du par. 91(2) est la compétence en matière de trafic et de commerce internationaux et interprovinciaux.

[100] The scope of Parliament’s jurisdiction over trade and commerce has been greatly influenced by “the need to reconcile the general trade and commerce power of the federal government with the provincial power over property and civil rights” (*General Motors*, at p. 659). The concern here is that an overly broad interpretation of the general branch under s. 91(2) could entirely supplant the provinces’ jurisdiction over property and civil rights (s. 92(13)) and over matters of a purely local nature (s. 92(16)), while an unduly narrow interpretation could leave this branch “vapid and meaningless” (*General Motors*, at p. 660).

[101] Bearing these concerns in mind, this Court has developed an approach that seeks to limit the general branch to matters of a genuinely national scope — matters that are “qualitatively different from anything that could practically or constitutionally be enacted by the individual provinces either separately or in combination” (*Attorney General of Canada v. Canadian National Transportation, Ltd.*, [1983] 2 S.C.R. 206, at p. 267). The regulation of such matters, which are irreducible to individual transactions, specific industries or local markets, will necessarily transcend local concerns and must therefore, by their very nature, “be regulated federally, or not at all” (*Reference re Securities Act*, at para. 87; see also M. Lavoie, “Understanding Trade as a Whole in the *Securities Reference*” (2013), 46 *U.B.C. L. Rev.* 157, at p. 160).

[102] This delicate balance between federal and provincial jurisdiction has been safeguarded by the application of several indicia that this Court has recognized as useful in identifying matters that properly fall within the general branch under s. 91(2) (see: *MacDonald v. Vapor Canada Ltd.*, [1977] 2 S.C.R. 134; *Canadian National Transportation, Ltd.*; *General Motors*, at p. 662; *Kirkbi AG v. Rivtik Holdings Inc.*, 2005 SCC 65, [2005] 3 S.C.R. 302, at paras. 16-18). These indicia assist the courts in answering the “ultimate question” with respect to classification within the general trade and commerce

[100] La portée de la compétence du Parlement en matière de trafic et de commerce a été grandement influencée par « [le] besoin de concilier la compétence générale en matière [de trafic] et de commerce que possède le gouvernement fédéral avec la compétence provinciale en matière de propriété et de droits civils » : *General Motors*, p. 659. L’inquiétude est qu’une interprétation trop large du volet général de la compétence conférée par le par. 91(2) puisse supplanter complètement la compétence des provinces sur la propriété et les droits civils (par. 92(13)) et sur les matières d’une nature purement locale (par. 92(16)), et qu’une interprétation trop étroite puisse quant à elle rendre cette compétence « insipide et dépourvue de sens » (*General Motors*, p. 660).

[101] Compte tenu de ces préoccupations, la Cour a élaboré une méthode visant à limiter le volet général aux matières qui sont de portée véritablement nationale, c’est-à-dire à celles qui sont « [d]u point de vue qualitatif [. . .] différente[s] de ce que les provinces, agissant séparément ou conjointement, pourraient pratiquement ou constitutionnellement adopter » : *Procureur général du Canada c. Transports Nationaux du Canada, Ltée*, [1983] 2 R.C.S. 206, p. 267. La réglementation de ces matières, qui ne se limitent pas à des opérations individuelles, à des secteurs particuliers ou à des marchés locaux, transcende nécessairement l’enjeu local, et « c’est [donc] au fédéral — et à nul autre — qu’il appartient de [. . .] réglementer » ces matières, compte tenu de leur nature : *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, par. 87; voir aussi M. Lavoie, « Understanding Trade as a Whole in the *Securities Reference* » (2013), 46 *U.B.C. L. Rev.* 157, p. 160.

[102] Cet équilibre délicat entre les compétences fédérale et provinciales a pu être maintenu par l’application de plusieurs critères que la Cour a jugé utiles pour déterminer les objets qui relèvent à juste titre du volet général du par. 91(2) : voir *MacDonald c. Vapor Canada Ltd.*, [1977] 2 R.C.S. 134; *Transports Nationaux du Canada, Ltée*; *General Motors*, p. 662; *Kirkbi AG c. Gestion Rivtik Holdings Inc.*, 2005 CSC 65, [2005] 3 R.C.S. 302, par. 16-18). Ces critères aident les tribunaux à répondre à l’« ultime question » qui se pose lorsqu’il s’agit de classer une loi comme relevant de la compétence générale en

power: “whether the Act, viewed in its entirety, addresses a matter of genuine national importance and scope going to trade as a whole in a way that is distinct and different from provincial concerns” (*Reference re Securities Act*, at para. 124; see also para. 83). Where a close examination of the statute yields an affirmative answer, the absence of federal power to legislate in respect of the subject matter would create a constitutional gap, which this Court has described as “constitutional anathema in a federation” (*Reference re Securities Act*, at para. 83).

[103] The five *General Motors* indicia are as follows:

- (1) Is the law part of a general regulatory scheme?
- (2) Is the scheme under the oversight of a regulatory agency?
- (3) Is the law concerned with trade as a whole rather than with a particular industry?
- (4) Is the scheme of such a nature that the provinces, acting alone or in concert, would be constitutionally incapable of enacting it?
- (5) Would a failure to include one or more provinces or localities in the scheme jeopardize its successful operation in other parts of the country?

Although these inquiries are neither exhaustive nor determinative of a law’s validity under the general trade and commerce power, affirmative answers to these questions will strongly suggest that the subject matter of a federal enactment is “genuinely a national economic concern” (*Canadian National Transportation*, at p. 268; see also *General Motors*, at p. 662-63).

[104] In *General Motors*, affirmative answers with respect to these indicia supported the validity of a federal statute that regulated anti-competitive behaviour. Dickson C.J., writing for the Court, described the impugned *Combines Investigation Act*, R.S.C. 1970, c. C-23 (now the *Competition Act*, R.S.C. 1985, c. C-34) as “a complex scheme of competition

matière de trafic et de commerce : « la [l]oi, considérée dans son entièreté, intéresse-t-elle une matière d’importance et de portée véritablement nationales touchant le commerce dans son ensemble et distincte des enjeux provinciaux » : *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, par. 124; voir aussi par. 83. Lorsqu’un examen attentif de la loi mène à une réponse affirmative, l’absence de pouvoir fédéral de légiférer relativement à la matière créerait une lacune constitutionnelle qui, selon la Cour, « répugne sur le plan constitutionnel à l’esprit fédératif » : *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, par. 83.

[103] Les cinq critères de l’arrêt *General Motors* sont les suivants :

- (1) La loi s’inscrit-elle dans un régime général de réglementation?
- (2) Le régime fait-il l’objet de surveillance constante par un organisme de réglementation?
- (3) La loi 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 en compromettrait-elle l’application dans d’autres parties du pays?

Bien que ces questions ne soient ni exhaustives ni déterminantes quant à la validité de la loi au regard de la compétence générale en matière de trafic et de commerce, des réponses affirmatives donnent fortement à penser que l’objet du texte législatif fédéral est « vraiment une question économique d’intérêt national » : *Transports Nationaux du Canada*, p. 268; voir aussi *General Motors*, p. 662-663.

[104] Dans l’arrêt *General Motors*, des réponses affirmatives données à l’égard de ces critères soutenaient la validité d’une loi fédérale qui réglementait les pratiques monopolistiques. Le juge en chef Dickson, s’exprimant au nom de la Cour, a qualifié la loi contestée intitulée *Loi relative aux enquêtes sur les coalitions*, S.R.C. 1970, c. C-23 (maintenant

regulation aimed at improving the economic welfare of the nation as a whole” which was “designed to control an aspect of the economy that must be regulated nationally if it is to be successfully regulated at all” (p. 682). The subject matter of the legislation therefore fell within Parliament’s power over trade and commerce *even though* the provinces are also competent to “deal with competition in the exercise of their legislative powers in such fields as consumer protection, labour relations, marketing and the like” (p. 682).

[105] This Court unanimously reached the opposite conclusion in analyzing the constitutional validity of the *Proposed Canadian Securities Act* in 2011, finding that its enactment would be *ultra vires* Parliament pursuant to the general trade and commerce power:

... the day-to-day regulation of all aspects of trading in securities and the conduct of those engaged in this field of activity that the [challenged statute] would sweep into the federal sphere simply cannot be described as a matter that is truly national in importance and scope making it qualitatively different from provincial concerns.

(*Reference re Securities Act*, at para. 125)

[106] Importantly, however, this Court found that *some* aspects of securities regulation are actually national in character (*Reference re Securities Act* at paras. 6, 7 and 131). In particular, it recognized that the “preservation of capital markets to fuel Canada’s economy and maintain Canada’s financial stability” is one aspect of securities regulation that may fall within the general trade and commerce power (*Reference re Securities Act*, at para. 114; see also paras. 97 and 123). This Court therefore accepted that Parliament is competent to enact legislation that pursues these “genuine national goals”, which include the management of systemic risk and nationwide data collection (paras. 121 and 123). This

la *Loi sur la concurrence*, L.R.C. 1985, c. C-34) de « système complexe de réglementation de la concurrence qui vise à accroître le bien-être économique du pays dans son ensemble », qui était « conç[u] pour surveiller un aspect de l’économie qui doit être réglementé à l’échelle nationale si l’on veut que cet aspect soit réglementé efficacement » : p. 682. L’objet de la loi relevait donc de la compétence du Parlement en matière de trafic et de commerce *même si* les provinces peuvent également « traiter de concurrence dans l’exercice de leurs pouvoirs législatifs dans des domaines comme la protection du consommateur, les relations de travail, la commercialisation et ainsi de suite » : p. 682.

[105] La Cour, à l’unanimité, est parvenue à la conclusion contraire lorsqu’elle a analysé la validité constitutionnelle de la *Proposition concernant une loi canadienne intitulée Loi sur les valeurs mobilières* en 2011, estimant que son adoption excéderait la compétence générale du Parlement en matière de trafic et de commerce :

... la réglementation courante de tous les aspects du commerce des valeurs mobilières et de la conduite des participants à ce secteur d’activités, que la [loi contestée] aurait pour effet de rattacher à la compétence fédérale, ne peut tout simplement pas constituer un enjeu d’importance et de portée véritablement nationales qui le rend différent, sur le plan qualitatif, des enjeux provinciaux.

(*Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, par. 125)

[106] Fait important, cependant, la Cour a conclu que *certain*s aspects de la réglementation des valeurs mobilières sont en réalité de nature nationale : *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, par. 6, 7 et 131. En particulier, elle a reconnu que le « maintien des marchés des capitaux pour nourrir l’économie canadienne et assurer la stabilité financière du pays » est un aspect de la réglementation des valeurs mobilières qui pourrait relever de la compétence générale en matière de trafic et de commerce : *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, par. 114; voir aussi par. 97 et 123. La Cour a donc reconnu que le Parlement a compétence pour adopter une loi qui vise à atteindre de tels « objectifs véritablement

was central to this Court’s analysis of the *General Motors* indicia — particularly respecting the fourth inquiry, which pertains to the provinces’ capacity to implement the proposed regulatory scheme.

[107] More specifically, this Court endorsed the concept of “systemic risk” as a useful way to differentiate matters that are genuinely national in scope from matters of merely local concern. It accepted the definition of systemic risk as “risks that occasion a ‘domino effect’ whereby the risk of default by one market participant will impact the ability of others to fulfil their legal obligations, setting off a chain of negative economic consequences that pervade an entire financial system” (*Reference Re Securities Act*, para. 103, citing M. J. Trebilcock, *National Securities Regulator Report* (2010)). This Court also relied on expert evidence in concluding that “systemic risk is an emerging reality, ill-suited to local legislation” (para. 104).

[108] *Reference re Securities Act* settled a number of issues pertaining to the relationship between securities regulation and the general branch of the trade and commerce power under s. 91(2). The guidance it offers will be helpful to us as we analyze the constitutional validity of the Draft Federal Act in accordance with the *General Motors* criteria.

[109] Neither of the first two indicia is at issue here: it is common ground that the Draft Federal Act creates a general regulatory scheme that operates under the oversight of a regulatory agency (R.F., at para. 124).

[110] Regarding the third indicium, the Attorney General of Canada submits that the Draft Federal Act is concerned with trade *as a whole* rather than with the regulation of the securities industry in particular.

nationaux », comme la gestion du risque systémique et la collecte de données à l’échelle du pays : par. 121 et 123. Il s’agissait d’un élément essentiel de l’analyse de la Cour quant aux critères établis dans l’arrêt *General Motors* — particulièrement en ce qui concerne la quatrième question, qui porte sur la capacité des provinces de mettre en place le régime de réglementation proposé.

[107] Plus précisément, la Cour a souscrit à l’idée que le « risque systémique » peut servir à différencier les matières de portée véritablement nationale de celles qui sont seulement de nature locale. Elle a accepté la définition suivante des risques systémiques : [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 » : *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, par. 103, citant M. J. Trebilcock, *National Securities Regulator Report* (2010). La Cour s’est également appuyée sur la preuve d’expert pour conclure que « les risques systémiques constituent une réalité émergente qui se prête mal à une législation locale » : par. 104.

[108] Le *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières* a réglé un certain nombre de questions portant sur la relation entre la réglementation des valeurs mobilières et le volet général de la compétence en matière de trafic et de commerce que confère le par. 91(2). Les enseignements énoncés dans ce renvoi nous aideront à analyser la validité constitutionnelle de l’ébauche de la loi fédérale au regard des critères établis dans l’arrêt *General Motors*.

[109] Les premier et deuxième critères ne sont pas en cause en l’espèce; nul ne conteste que l’ébauche de la loi fédérale crée un régime général de réglementation qui fonctionne sous la surveillance d’un organisme de réglementation : m.i., par. 124.

[110] Quant au troisième critère, le procureur général du Canada soutient que l’ébauche de la loi fédérale porte sur le commerce *dans son ensemble* plutôt que sur la réglementation du secteur des valeurs

The Attorney General of Quebec counters that securities trading takes place within a specific industry or segment of the economy, and that the law applicable to it is therefore distinguishable from competition law or trade-marks law.

[111] Although this Court held in *Reference re Securities Act* that the impugned legislation in that case was concerned not with trade as a whole but rather with the regulation of the securities market in particular, the Draft Federal Act is qualitatively different. Unlike the *Proposed Canadian Securities Act*, it does not “descen[d] into the detailed regulation of all aspects of trading in securities” (at para. 114 (emphasis in original)); rather, federal intervention in capital markets is instead limited to addressing issues and risk of a *systemic* nature that may represent a material threat to the stability of Canada’s financial system. In other words, the regulation of systemic risk in capital markets goes to promoting the stability of the economy generally, not the stability of one economic sector in particular. Securities transactions are one of the principal means by which money moves from suppliers to consumers throughout the country (*Reference Re Securities Act*, at para. 113). For this reason, the Draft Federal Act is not concerned only with regulating capital markets specifically, but instead addresses economic matters of national scope which transcend the concerns of any one province. It is therefore akin to the *Combines Investigation Act* that was at issue in *General Motors*, in that both are aimed at stamping out risks and practices that are unhealthy to the Canadian economy. That Parliament’s trade and commerce power is exercised in a way that affects particular industries is not inherently objectionable, so long as the focus of that exercise is on matters that affect trade as a whole.

mobilières en particulier. La procureure générale du Québec rétorque que le commerce des valeurs mobilières s’inscrit dans un secteur ou un segment de l’économie en particulier et que le droit qui lui est applicable se distingue ainsi du droit de la concurrence ou du droit des marques de commerce.

[111] S’il est vrai que la Cour a conclu dans le *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières* que la loi contestée dans cette affaire ne portait pas sur le commerce dans son ensemble, mais bien sur la réglementation du marché des valeurs mobilières en particulier, l’ébauche de la loi fédérale est différente sur le plan qualitatif. Contrairement à la *Proposition concernant une loi canadienne intitulée Loi sur les valeurs mobilières*, elle ne « se préoccup[e] [pas] de la réglementation détaillée de tous les aspects du commerce des valeurs mobilières » (par. 114 (en italique dans l’original)); l’intervention fédérale dans les marchés de capitaux se limite plutôt à s’occuper des problèmes et du risque d’une nature *systémique* pouvant constituer une menace réelle à la stabilité du système financier canadien. Autrement dit, régler le risque systémique dans les marchés de capitaux vise à favoriser la stabilité de l’économie dans son ensemble et non celle de certains secteurs d’activités en particulier. Les transactions de valeurs mobilières constituent l’un des principaux moyens par lesquels fournisseurs et consommateurs échangent de l’argent partout au pays : *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, par. 113. Par conséquent, la portée de l’ébauche de la loi fédérale ne se limite pas à la réglementation des marchés de capitaux en particulier, mais vise plutôt des enjeux économiques de portée nationale qui transcendent les préoccupations de toute province. L’ébauche de la loi fédérale s’apparente donc à la *Loi relative aux enquêtes sur les coalitions* qui était en cause dans l’affaire *General Motors*, en ce que les deux lois visent à enrayer des risques et des pratiques qui nuisent à la santé de l’économie canadienne. Que la compétence du Parlement en matière de trafic et de commerce soit exercée d’une manière qui a des répercussions sur des secteurs en particulier n’est pas en soi répréhensible, dans la mesure où cet exercice porte essentiellement sur des matières touchant le commerce dans son ensemble.

[112] Like the Majority of the Court of Appeal, we can do no better than to reiterate what this Court stated back in 2011:

We accept that preservation of capital markets to fuel Canada's economy and maintain Canada's financial stability is a matter that goes beyond a particular "industry" and engages "trade as a whole" within the general trade and commerce power as contemplated by the *General Motors* test. Legislation aimed at imposing minimum standards applicable throughout the country and preserving the stability and integrity of Canada's financial markets might well relate to trade as a whole.

(*Reference re Securities Act*, para. 114)

[113] Turning now to the fourth indicium, we are of the view that the provinces, acting alone or in concert, would be incapable of enacting a scheme like the one set out in the Draft Federal Act. Relying on the principle of parliamentary sovereignty, this Court in *Reference re Securities Act* observed that "[t]he provinces, acting in concert, lack the constitutional capacity to sustain a viable national scheme aimed at genuine national goals such as management of systemic risk or Canada-wide data collection" (para. 121), given that each of the provinces "retain[s] the ability to resile from an interprovincial scheme" (para. 119). In other words, the fact that any one province can opt against participating in (or can subsequently resile from) such a cooperative scheme could seriously impair that scheme's capacity to protect the Canadian economy from systemic risk. The Draft Federal Act, with its carefully tailored scope, constitutes a response to this provincial incapacity, with Parliament stepping in to fill this constitutional gap.

[114] We accept that the provinces can and do regulate systemic risk in their capital markets. However, our federalism jurisprudence supports the principle that a subject matter can have both federal

[112] À l'instar des juges majoritaires de la Cour d'appel, nous ne pouvons faire autrement que de réitérer les propos qu'a tenus la Cour en 2011 :

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 le pouvoir général 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.

(*Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, par. 114)

[113] En ce qui concerne maintenant le quatrième critère, nous estimons que les provinces, seules ou de concert, seraient incapables d'adopter un régime du type établi dans l'ébauche de la loi fédérale. Se fondant sur le principe de la souveraineté parlementaire, la Cour a fait observer dans le *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières* que « [l]es 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 » (par. 121), étant donné que chaque province « pourr[a] toujours soustraire [son] adhésion à un régime interprovincial » (par. 119). En d'autres termes, le fait qu'une province puisse choisir de ne pas adhérer au régime coopératif ou de se retirer d'un tel régime pourrait sérieusement nuire à la capacité du régime de protéger l'économie canadienne contre le risque systémique. L'ébauche de la loi fédérale, dont la portée a été soigneusement circonscrite, remédie à cette incapacité des provinces, en faisant en sorte que le Parlement intervienne pour combler cette lacune constitutionnelle.

[114] Nous reconnaissons que les provinces peuvent réglementer, et réglementent, le risque systémique lié à leurs marchés de capitaux respectifs. Toutefois, notre jurisprudence portant sur le

and provincial aspects (*Hodge*, at p. 130; *Multiple Access Ltd. v. McCutcheon*, [1982] 2 S.C.R. 161, at p. 181; *Rio Hotel Ltd. v. New Brunswick (Liquor Licensing Board)*, [1987] 2 S.C.R. 59, at p. 65; *Law Society of British Columbia v. Mangat*, 2001 SCC 67, [2001] 3 S.C.R. 113, at para. 23). In such a case, the double aspect doctrine permits the provinces to legislate in pursuit of a valid provincial objective and Parliament to do the same in pursuit of a separate federal objective. While provinces have the capacity to legislate in respect of systemic risk in their own capital markets, they do so from a *local* perspective and therefore in a manner that cannot effectively address *national* concerns which transcend their own respective concerns. As this Court made clear in *Multiple Access Ltd.*, at p. 175, “[t]he validity of the federal legislation must be determined without heed to the . . . [provincial] legislation” (see also: *General Motors*, at pp. 680-82).

[115] Our conclusion with respect to the fifth indicium largely flows from our conclusion as to the fourth. Given our discussion on that subject, we are of the view that the effective management of systemic risk requires market-wide regulation, such that any one jurisdiction’s failure to participate would jeopardize the scheme’s successful operation. Put simply, the management of systemic risk across Canadian capital markets must be regulated federally, if at all. Once again, this Court’s reasons in *Reference re Securities Act* effectively compel an affirmative answer to the final inquiry:

The fifth and final *General Motors* inquiry is whether the absence of a province from the scheme would prevent its effective operation. On lesser regulatory matters the answer might well be no. However, when it comes to genuine national goals, related to fair, efficient and competitive markets and the integrity and stability of Canada’s financial system, including national data collection and prevention of and response to systemic risks — the answer must be yes — much for the reasons discussed under the fourth question. On these matters a federal regime would

fédéralisme appuie le principe selon lequel un objet peut avoir à la fois un aspect fédéral et un aspect provincial : *Hodge*, p. 130; *Multiple Access Ltd. c. McCutcheon*, [1982] 2 R.C.S. 161, p. 181; *Rio Hotel Ltd. c. Nouveau-Brunswick (Commission des licences et permis d’alcool)*, [1987] 2 R.C.S. 59, p. 65; *Law Society of British Columbia c. Mangat*, 2001 CSC 67, [2001] 3 R.C.S. 113, par. 23. Dans un tel cas, la règle du double aspect permet aux provinces de légiférer pour réaliser un objectif provincial valide et au Parlement de faire de même pour réaliser un objectif fédéral distinct. Les provinces ont la capacité de légiférer relativement au risque systémique lié à leurs marchés de capitaux, mais elles le font d’un point de vue *local* et, par conséquent, d’une manière qui ne peut aborder des enjeux *nationaux* qui transcendent les préoccupations qui leur sont propres. Comme l’a clairement indiqué la Cour dans *Multiple Access Ltd.*, p. 175, « [i] faut déterminer la validité de la loi fédérale sans tenir compte de la loi [provinciale] » : voir aussi *General Motors*, p. 680-682.

[115] Notre conclusion quant au cinquième critère découle en grande partie de celle concernant le quatrième. Compte tenu de notre analyse à cet égard, nous estimons que la gestion efficace du risque systémique nécessite une réglementation du marché dans son ensemble, si bien que le fait pour une province de ne pas y participer compromettrait l’application du régime. En termes simples, c’est au fédéral qu’il appartient de réglementer, le cas échéant, la gestion du risque systémique dans les marchés de capitaux canadiens. Encore une fois, les motifs de la Cour dans le *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières* commandent effectivement une réponse affirmative à la dernière question :

Abordons maintenant la cinquième et dernière étape de l’analyse tirée de *General Motors* : la non-adhésion d’une province au régime 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, 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

be qualitatively different from a voluntary interprovincial scheme. [para. 123]

[116] In our view, the *General Motors* framework leads to the conclusion that the Draft Federal Act addresses a matter of genuine national importance and scope that relates to trade as a whole. The preservation of the integrity and stability of the Canadian economy is quite clearly a matter with a national dimension, and one which lies beyond provincial competence. Moreover, the fact that the federal government's foray into securities regulation under the Draft Federal Act is limited to achieving these objectives supports the validity of this proposed statute. Given our conclusions with respect to each of the *General Motors* indicia, we therefore classify the legislation at issue in this case as falling within Parliament's power over trade and commerce pursuant to s. 91(2) of the *Constitution Act, 1867*.

(2) Regulations Under the Draft Federal Act: Sections 76 to 79

[117] Before concluding, we will briefly address the argument that the Council of Ministers' role in the making of regulations under the Draft Federal Act undermines the validity of this draft statute. The Majority of the Court of Appeal accepted that this was a proper basis on which to find that the Draft Federal Act is *ultra vires*.

[118] The involvement of the Council of Ministers in the making of regulations is set out in ss. 76 to 79 of the Draft Federal Act. Broadly speaking, those provisions require that the Authority submit proposed regulations to the Council of Ministers for approval, and confer onto the Council of Ministers the power either to approve any proposed regulation, to reject it, or to return it to the Authority for reconsideration. Approval from the Council of Ministers, whether express or implied, is necessary before a regulation can be made (see: s. 79 of the Draft Federal Act).

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. Dans ces derniers cas, un régime fédéral différerait, au plan qualitatif, d'un régime interprovincial à participation volontaire. [par. 123]

[116] Nous estimons que le cadre d'analyse établi dans l'arrêt *General Motors* mène à la conclusion que l'ébauche de la loi fédérale porte sur une matière d'importance et de portée véritablement nationales touchant le commerce dans son ensemble. La préservation de l'intégrité et de la stabilité de l'économie canadienne est très clairement une matière qui a une dimension nationale et qui excède la compétence provinciale. De plus, le fait que l'intrusion du gouvernement fédéral dans la réglementation des valeurs mobilières sous le régime de l'ébauche de la loi fédérale se limite à l'atteinte de ces objectifs appuie sa validité. Compte tenu de nos conclusions quant à chacun des critères de l'arrêt *General Motors*, nous classons la loi en cause comme relevant de la compétence générale en matière de trafic et de commerce conférée au Parlement par le par. 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*.

(2) Les règlements pris sous le régime de l'ébauche de la loi fédérale : les art. 76 à 79

[117] Avant de conclure, nous traiterons brièvement de l'argument voulant que le rôle du Conseil des ministres dans la prise de règlements sous le régime de l'ébauche de la loi fédérale en sape la validité. Les juges majoritaires de la Cour d'appel ont reconnu qu'il s'agissait d'un motif valable pour déclarer l'ébauche de la loi fédérale *ultra vires*.

[118] La participation du Conseil des ministres à la prise de règlements est énoncée aux art. 76 à 79 de l'ébauche de la loi fédérale. De façon générale, ces dispositions obligent l'Autorité à remettre tout projet de règlement au Conseil des ministres pour approbation et confèrent au Conseil des ministres le pouvoir d'approuver le projet de règlement, de le rejeter ou de le renvoyer à l'Autorité pour réexamen. L'approbation du Conseil des ministres, qu'elle soit expresse ou implicite, est nécessaire à la prise du règlement : voir art. 79 de l'ébauche de la loi fédérale.

[119] The mechanism applicable to the approval or rejection of regulations by the Council of Ministers is set out in s. 5.2 of the Memorandum (reproduced above, at para. 27). The Majority below found that this section, when combined with ss. 76 to 79 of the Draft Federal Act, confers on “a majority of ministers responsible for regulating capital markets in the participating provinces, or a majority of ministers representing major capital markets jurisdictions (currently Ontario and British Columbia)”, a “veto right” over proposed federal regulations (para. 87). In the Majority’s opinion, the possibility of a provincial veto “undermine[s] the constitutional foundation of the [Draft] Federal Act” (para. 137), since it belies the idea that the legislation’s subject matter truly “relates to matters that transcend interests of a purely local and provincial nature” (para. 96; see also para. 95).

[120] The Dissenting Judge did not subscribe to the Majority’s reasoning on this point. He observed that Parliament may delegate regulatory authority over subject matters that fall within its jurisdiction, and can structure the internal processes of subordinate regulatory bodies in such manner as it deems most appropriate. In his view, how regulatory authority is delegated under the Draft Federal Act cannot undermine the Act’s validity.

[121] We agree with the Dissenting Judge. There is nothing problematic about the way in which the Draft Federal Act delegates the power to make regulations to the Authority under the supervision of the Council of Ministers.

[122] At the outset, we note that the Majority found that the mechanism for making regulations under the Draft Federal Act effectively confers on the participating provinces a “veto right”. It is clear from s. 5.2 of the Memorandum that any request by the Council of Ministers to have the Authority reconsider a proposed regulation must be approved by a majority of the members of the Council of Ministers, and by one member representing the Major Capital Markets Jurisdictions and the federal government. Moreover,

[119] Le mécanisme applicable à l’approbation ou au rejet des règlements par le Conseil des ministres est établi à l’art. 5.2 du Protocole d’accord (reproduit précédemment, au par. 27). Les juges majoritaires de la Cour d’appel ont conclu que cet article, conjugué aux art. 76 à 79 de l’ébauche de la loi fédérale, confère à « 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) » un « droit de veto » sur les projets de règlement fédéraux (par. 87). Selon les juges majoritaires, la possibilité d’un droit de veto provincial « sape l’assise constitutionnelle de [l’ébauche de la loi fédérale] » (par. 137), car elle contredit l’idée que l’objet de la loi concerne réellement « des matières qui transcendent les intérêts de nature locale et provinciale » (par. 96; voir aussi par. 95).

[120] Le juge dissident n’a pas souscrit au raisonnement des juges majoritaires sur ce point. Il a fait remarquer que le Parlement peut déléguer son pouvoir de réglementation à l’égard d’objets qui relèvent de sa compétence et organiser les processus internes des organismes de réglementation subordonnés comme il l’entend. Selon lui, la façon dont le pouvoir de réglementation est délégué en vertu de l’ébauche de la loi fédérale ne peut saper la validité de la loi.

[121] Nous sommes d’accord avec le juge dissident. Il n’y a rien de problématique dans la façon dont l’ébauche de la loi fédérale délègue à l’Autorité le pouvoir de prendre des règlements sous la supervision du Conseil des ministres.

[122] Tout d’abord, nous soulignons que les juges majoritaires ont conclu que le mécanisme de prise de règlements prévu à l’ébauche de la loi fédérale confère effectivement un « droit de veto » aux provinces participantes. Le libellé de l’art. 5.2 indique clairement que toute demande du Conseil des ministres visant à faire réexaminer un projet de règlement par l’Autorité doit être approuvée par la majorité des membres du Conseil des ministres et par un représentant des parties ayant de grands marchés

a decision to reject a proposed regulation after it has been reconsidered by the Authority must be approved by a majority of the members of the Council of Ministers and a majority of those members representing the Major Capital Markets Jurisdictions and the federal government. And it should be borne in mind that, in the absence of the requisite support for either a request to reconsider or a rejection, the regulation will be considered to have been approved by the Council of Ministers (s. 5.2(a)). As a result, any attempts *to block* proposed federal regulations require the support of a majority of the Council of Ministers *as well as* some level of support from the Major Capital Markets Jurisdictions and the federal Minister of Finance. No one province can therefore be said to have a “veto” power in this respect; at most, it is possible for a group of provinces *acting together* to reject a proposed federal regulation. As we will explain, however, this is not problematic.

[123] As noted above under the analysis of the first reference question, a corollary to the principle of parliamentary sovereignty is that the legislature has the broad authority to delegate *administrative* powers — including the power to make legally binding rules and regulations — to a subordinate body, like the Governor General in Council, the Lieutenant Governor in Council, an administrative agency or a Crown corporation. The Draft Federal Act is an excellent example of this: it sets out a broad framework for the regulation of systemic risk in capital markets, but delegates extensive administrative powers, including the power to make regulations, to the Authority. We repeat that this form of delegation of administrative powers is entirely consistent with the principle of parliamentary sovereignty, since the delegated authority can always be revoked by the sovereign legislature and its scope remains limited by and subject to the terms of the governing statute (*R. v. Furtney*, [1991] 3 S.C.R. 89). To borrow the words of the Judicial Committee of the Privy Council in *Hodge*:

It was argued at the bar that a legislature committing important regulations to agents or delegates effaces itself.

de capitaux ou un représentant du gouvernement fédéral. De plus, la décision de rejeter un projet de règlement après son réexamen par l’Autorité doit être approuvée par la majorité des membres du Conseil des ministres et par la majorité des membres représentant les parties ayant de grands marchés de capitaux ou représentant le gouvernement fédéral. Par ailleurs, il faut rappeler qu’à défaut de l’appui requis à l’égard d’une demande de réexamen ou d’un rejet, le règlement est considéré comme ayant été approuvé par le Conseil des ministres : al. 5.2a). Ainsi, toute tentative visant à *bloquer* la prise de projets de règlement fédéraux doit obtenir l’appui de la majorité des membres du Conseil des ministres *en plus* d’un certain appui des parties ayant de grands marchés de capitaux et du ministre fédéral des Finances. On ne peut donc pas affirmer qu’une province a un pouvoir de « veto » à cet égard; il est tout au plus possible que des provinces *agissent de concert* en vue de rejeter un projet de règlement fédéral. Comme nous l’expliquerons, toutefois, cela n’est pas problématique.

[123] Comme nous l’avons souligné précédemment dans notre analyse de la première question du renvoi, le principe de la souveraineté parlementaire a pour corollaire que la législature jouit du vaste pouvoir de déléguer des pouvoirs *administratifs* — notamment le pouvoir d’établir des règlements juridiquement contraignants — à un organisme subordonné, comme le gouverneur général en conseil, le lieutenant-gouverneur en conseil, un organisme administratif ou une société d’État. L’ébauche de la loi fédérale en est un excellent exemple; elle énonce un cadre général pour la réglementation du risque systémique lié aux marchés de capitaux, mais délègue de vastes pouvoirs administratifs, dont le pouvoir de prendre des règlements, à l’Autorité. Nous le répétons, cette forme de délégation de pouvoirs administratifs est tout à fait conforme au principe de la souveraineté parlementaire, car le pouvoir délégué peut toujours être révoqué par la législature souveraine et sa portée demeure limitée par les termes de la loi habilitante et assujettie à ceux-ci : *R. c. Furtney*, [1991] 3 R.C.S. 89. Pour reprendre les propos du Comité judiciaire du Conseil privé dans *Hodge* :

[TRADUCTION] On a soutenu à la barre que la législature qui confie la prise de règlements importants à un

That is not so. It retains its powers intact, and can, whenever it pleases, destroy the agency it has created and set up another, or take the matter directly into its own hands. How far it shall seek the aid of subordinate agencies, and how long it shall continue them, are matters for each legislature, and not for the Courts of Law, to decide. [Emphasis added; p. 132.]

[124] This Court has confirmed that the legislature retains a significant degree of latitude in deciding how it will delegate administrative law-making powers pertaining to matters within its jurisdiction. While Parliament cannot transfer primary legislative authority to a provincial legislature (and vice versa), this Court has not taken issue with federal legislation that delegated administrative powers to a creature of a provincial legislature (*P.E.I. Potato Marketing Board v. H. B. Willis Inc.*, [1952] 2 S.C.R. 392) or that incorporated by reference provincial legislation as amended from time to time (*Coughlin v. Ontario Highway Transport Board*, [1968] S.C.R. 569).

[125] It is therefore important to note the distinction between the *constitutionality of legislation* and the *legislature's authority to delegate administrative powers* to a subordinate person or body. Even though a statute's subject matter may fall within the jurisdiction of the enacting legislature, that statute may still contravene the rule against legislative delegation if it purports to transfer primary legislative authority to the other level of government. Conversely, a statute that delegates administrative powers, including a subordinate law-making power, to a statutory body may be struck down as unconstitutional if its subject matter is *ultra vires* the enacting legislature. In respect of matters over which a legislature has competence, however, the statutory delegation of administrative powers cannot undermine the underlying validity of that statute itself. In the words of Laskin C.J. in *Reference re Agricultural Products Marketing Association*, [1978] 2 S.C.R. 1198, at p. 1225, "delegation . . . cannot impeach the assertion of power".

mandataire ou à un délégué s'efface. Ce n'est pas le cas. Ses pouvoirs restent intacts, et elle peut, quand bon lui semble, mettre fin au mandat qu'elle a établi et en créer un autre, ou prendre elle-même les choses en main. La mesure dans laquelle elle fera appel à des mandats subordonnés et la durée pendant laquelle elle les maintiendra sont des questions qu'il appartient à chaque législature, et non aux cours de justice, de trancher. [Nous soulignons; p. 132.]

[124] La Cour a confirmé que la législature conserve une grande latitude pour déterminer la façon dont elle délègue des pouvoirs administratifs autorisant la prise de mesures législatives se rapportant aux matières qui relèvent de sa compétence. S'il est vrai que le Parlement ne peut transférer sa compétence législative primaire à une législature provinciale (et vice-versa), la Cour n'a rien perçu de problématique dans une loi fédérale qui déléguait des pouvoirs administratifs à une entité créée par une législature provinciale (*P.E.I. Potato Marketing Board c. H. B. Willis Inc.*, [1952] 2 R.C.S. 392) ou qui incorporait par renvoi une loi provinciale et ses modifications postérieures (*Coughlin c. Ontario Highway Transport Board*, [1968] R.C.S. 569).

[125] Il importe par conséquent de souligner la distinction entre la *constitutionnalité d'une loi* et le *pouvoir d'une législature de déléguer des pouvoirs administratifs* à une personne ou un organisme subordonnés. Bien que l'objet d'une loi puisse relever de la compétence de la législature qui l'a adoptée, cette loi peut néanmoins contrevenir à la règle interdisant la délégation de pouvoirs législatifs si elle vise à transférer une compétence législative primaire à l'autre palier de gouvernement. Inversement, une loi qui délègue de simples pouvoirs administratifs, notamment le pouvoir de prendre des règlements, à un organisme créé par la loi peut être déclarée inconstitutionnelle si son objet excède la compétence de la législature qui l'a adoptée. S'agissant d'objets sur lesquels la législature a compétence, par contre, la délégation de pouvoirs administratifs prévue par une loi ne peut saper la validité sous-jacente de la loi elle-même. Pour reprendre les propos du juge en chef Laskin dans le *Renvoi relatif à la Loi sur l'organisation du marché des produits agricoles*, [1978] 2 R.C.S. 1198, p. 1225, la « délégation [. . .] ne remet pas en cause la répartition des pouvoirs ».

[126] With this in mind, we turn to a second issue on the subject of the delegation of powers under the Draft Federal Act: Is the manner in which the Draft Federal Act delegates law-making powers to the Authority, under the oversight of the Council of Ministers, problematic from the perspective of federalism or the constitutional division of powers? In our view, the answer is quite clearly “no”. In exercising its sovereign legislative powers, Parliament has the authority to confer on a statutory body — in this case, the Council of Ministers — the power to approve or reject proposed subordinate regulations, even if some members of that body are representatives of certain provinces. The delegation of administrative powers in a manner solicitous of (or even dependent upon) provincial input is in no way incompatible with the principle of federalism, provided that the delegating legislature has the constitutional authority to legislate in respect of the applicable subject matter.

[127] And as we explained above, the Draft Federal Act is *intra vires* Parliament pursuant to the general trade and commerce power, notwithstanding the fact that provincial representatives will be involved in the making of regulations. To put it simply, the *General Motors* framework is not concerned with whether a particular subject matter relating to trade can only be dealt with through direct, unfettered federal action; rather, its purpose is to identify aspects of the economy that the provinces, acting either individually or collectively, lack the capacity to regulate effectively. For this reason, the fact that some regulations might never be adopted because of provincial opposition does not change the reality that the regulations that are adopted *must*, by their very nature, be respected by all the provinces if the objectives underlying the Draft Federal Act are to be achieved. The Dissenting Judge’s comments in this regard are particularly apt:

... Parliament is free to delegate [in the manner set out in *Attorney General of Nova Scotia v. Attorney General for Canada*, [1951] S.C.R. 31, and *P.E.I. Potato Marketing Board v. H. B. Willis Inc.*, [1952] 2 S.C.R. 392] and in such regard to constitute the body (the Authority) to whom it

[126] Ayant ces principes à l’esprit, nous passons maintenant à une deuxième question portant sur la délégation de pouvoirs sous le régime de l’ébauche de la loi fédérale : la façon dont l’ébauche de la loi fédérale délègue des pouvoirs de légiférer à l’Autorité, sous la surveillance du Conseil des ministres, est-elle problématique sous l’angle du fédéralisme ou du partage constitutionnel des pouvoirs? À notre avis, la réponse est clairement « non ». Lorsqu’il exerce ses pouvoirs législatifs souverains, le Parlement a le pouvoir de conférer à un organisme créé par la loi — en l’espèce, le Conseil des ministres — le pouvoir d’approuver ou de rejeter des projets de règlement subordonnés, même si certains membres de cet organisme sont des représentants de certaines provinces. La délégation de pouvoirs administratifs qui se soucie (voire dépend) de l’avis des provinces n’est aucunement incompatible avec le principe du fédéralisme, dans la mesure où la législature ayant procédé à la délégation a compétence constitutionnelle pour légiférer relativement à l’objet visé.

[127] Et comme nous l’avons expliqué ci-dessus, l’ébauche de la loi fédérale relève de la compétence générale du Parlement en matière de trafic et de commerce, et ce, même si des représentants des provinces participeront à l’élaboration des règlements. En termes simples, le cadre d’analyse de l’arrêt *General Motors* ne vise pas à savoir si l’objet en question se rapportant au commerce ne peut être réglé que par une intervention fédérale qui soit directe et libre d’entrave; il cherche plutôt à relever les aspects de l’économie que les provinces, seules ou de concert, ne peuvent réglementer efficacement. Pour ce motif, la possibilité que certains règlements puissent ne jamais être pris en raison d’une opposition des provinces ne change rien au fait que les règlements qui le sont *doivent*, de par leur nature même, être respectés par toutes les provinces pour que les objectifs qui sous-tendent l’ébauche de la loi fédérale soient atteints. Les remarques du juge dissident à cet égard sont particulièrement justes :

... le Parlement est libre de déléguer ses fonctions réglementaires [conformément aux arrêts *Attorney General of Nova Scotia c. Attorney General of Canada*, [1951] R.C.S. 31, et *P.E.I. Potato Marketing Board c. H. B. Willis Inc.*, [1952] 2 R.C.S. 392], et, à cet égard, de constituer

delegates regulatory functions. Parliament may determine the internal workings of such body and the process of approval of the regulations it proposes. The fact that the body approving the regulations (i.e. the Council [of Ministers]) is populated with ministers of provincial governments does not invalidate the delegation. Parliament can choose to structure the internal mechanics and approval process of the regulatory body in such manner deemed appropriate to the task. [Emphasis added.]

(C.A. reasons, at para. 205 (per Schragger J.A., dissenting))

[128] It therefore follows that we answer the second reference question in the negative.

VI. Conclusion

[129] For the foregoing reasons, we are of the view that the Cooperative System does not run afoul of the principle of parliamentary sovereignty or the rule respecting the legislature's authority to delegate law-making powers. Moreover, we hold that the enactment of the Draft Federal Act falls within Parliament's power over trade and commerce under s. 91(2) of the *Constitution Act, 1867*.

[130] Again, however, we note that our advisory opinion is limited to the constitutionality of the Cooperative System. It is up to the provinces to determine whether participation is in their best interests. This advisory opinion does not take into consideration many of the political and practical complexities relating to this Cooperative System, and in particular those that may arise if a Participating Jurisdiction decides to withdraw at some later date. Moreover, with respect to the content of the Authority's enabling statute (which has not yet been published), we note that it will have to be carefully drafted so as to respect the limits on overlapping, yet distinct federal and provincial authority.

[131] *When* and *whether* to relinquish a degree of autonomy over the regulation of securities for the

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 [des ministres]) 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 organisme. [Nous soulignons.]

(motifs de la C.A., par. 205 (le juge Schragger, dissident))

[128] Il s'ensuit par conséquent que nous répondons à la seconde question soumise par renvoi par la négative.

VI. Conclusion

[129] Pour les motifs qui précèdent, nous sommes d'avis que le régime coopératif ne va pas à l'encontre du principe de la souveraineté parlementaire ou de la règle concernant le pouvoir de la législature de déléguer des pouvoirs de légiférer. De plus, nous sommes d'avis que l'adoption de l'ébauche de la loi fédérale relève de la compétence du Parlement en matière de trafic et de commerce prévue au par. 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*.

[130] Encore une fois, cependant, nous tenons à souligner que notre avis consultatif ne porte que sur la constitutionnalité du régime coopératif. Il appartient aux provinces de décider s'il est dans leur intérêt d'y participer. Le présent avis consultatif ne prend pas en considération bon nombre des difficultés politiques et pratiques liées à ce régime coopératif, et particulièrement celles qui peuvent se présenter si une juridiction participante décide de se retirer à une date ultérieure. En outre, en ce qui concerne le contenu de la loi habilitante de l'Autorité (qui n'a pas encore été publiée), nous rappelons qu'elle devra être soigneusement rédigée de manière à respecter les limites imposées au pouvoir fédéral et au pouvoir provincial qui, bien qu'ils soient distincts, se chevauchent.

[131] La question de savoir *si* et *quand* il convient de renoncer à un certain degré d'autonomie en

purpose of achieving national uniformity is *entirely* a matter of political choice. This too is a valid exercise of parliamentary sovereignty. The various jurisdictions have an unquestioned and equally sovereign right to join or to reject the Cooperative System.

[132] We answer the questions referred by the Government of Quebec as follows:

Question #1: Does the Constitution of Canada authorize the implementation of pan-Canadian securities regulation under the authority of a single regulator, according to the model established by the most recent publication of the “Memorandum of Agreement regarding the Cooperative Capital Markets Regulatory System”?

Answer: Yes.

Question #2: Does the most recent version of the draft of the federal “Capital Markets Stability Act” exceed the authority of the Parliament of Canada over the general branch of the trade and commerce power under subsection 91(2) of the *Constitution Act, 1867*?

Answer: No.

Accordingly, the Attorney General of Canada’s appeal is allowed, the Attorney General of British Columbia’s appeal is allowed, and the Attorney General of Quebec’s appeal is dismissed.

Appeals of the Attorney General of Canada and of the Attorney General of British Columbia allowed. Appeal of the Attorney General of Quebec dismissed.

Solicitor for the Attorney General of Canada: Attorney General of Canada, Montréal.

Solicitors for the Attorney General of Quebec: Bernard, Roy (Justice Québec), Montréal.

Solicitor for the Attorney General of British Columbia: Attorney General of British Columbia, Victoria.

matière de réglementation des valeurs mobilières afin d’assurer l’uniformité nationale relève *entièrement* du choix politique. Il s’agit là aussi d’un exercice valide de la souveraineté parlementaire. Chacune des juridictions participantes a le droit incontestable et tout aussi souverain d’adhérer au régime coopératif ou de le rejeter.

[132] Nous répondons aux questions soumises par le gouvernement du Québec de la façon suivante :

Question n° 1 : 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 »?

Réponse : Oui.

Question n° 2 : 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*?

Réponse : Non.

Par conséquent, le pourvoi du procureur général du Canada est accueilli, le pourvoi du procureur général de la Colombie-Britannique est accueilli et le pourvoi de la procureure générale du Québec est rejeté.

Pourvois du procureur général du Canada et du procureur général de la Colombie-Britannique accueillis. Pourvoi de la procureure générale du Québec rejeté.

Procureur du procureur général du Canada : Procureur général du Canada, Montréal.

Procureurs de la procureure générale du Québec : Bernard, Roy (Justice Québec), Montréal.

Procureur du procureur général de la Colombie-Britannique : Procureur général de la Colombie-Britannique, Victoria.

Solicitor for the intervener the Attorney General of Ontario: Attorney General of Ontario, Toronto.

Procureur de l'intervenant la procureure générale de l'Ontario : Procureure générale de l'Ontario, Toronto.

Solicitor for the intervener the Attorney General of New Brunswick: Attorney General of New Brunswick, Fredericton.

Procureur de l'intervenant le procureur général du Nouveau-Brunswick : Procureur général du Nouveau-Brunswick, Fredericton.

Solicitor for the intervener the Attorney General of Manitoba: Attorney General of Manitoba, Winnipeg.

Procureur de l'intervenant le procureur général du Manitoba : Procureur général du Manitoba, Winnipeg.

Solicitors for the intervener the Attorney General of Prince Edward Island: Stewart McKelvey, Charlottetown.

Procureurs de l'intervenant le procureur général de l'Île-du-Prince-Édouard : Stewart McKelvey, Charlottetown.

Solicitor for the intervener the Attorney General of Saskatchewan: Attorney General for Saskatchewan, Regina.

Procureur de l'intervenant le procureur général de la Saskatchewan : Procureur général de la Saskatchewan, Regina.

Solicitor for the intervener the Attorney General of Alberta: Attorney General of Alberta, Edmonton.

Procureur de l'intervenant le procureur général de l'Alberta : Procureur général de l'Alberta, Edmonton.

Solicitors for the intervener Barreau du Québec: Lavery, de Billy, Montréal.

Procureurs de l'intervenant le Barreau du Québec : Lavery, de Billy, Montréal.

Solicitors for the intervener the Institute for Governance of Private and Public Organizations: Langlois avocats, Québec.

Procureurs de l'intervenant l'Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques : Langlois avocats, Québec.