Document generated on 10/12/2024 4:30 a.m.

Les Cahiers de droit

Le fédéralisme canadien sous l'oeil de la concurrence réglementaire: le cas des mesures défensives en matière d'offres publiques d'achat

Nicolas Roy

Volume 31, Number 2, 1990

URI: https://id.erudit.org/iderudit/043017ar
DOI: https://doi.org/10.7202/043017ar

See table of contents

Publisher(s)

Faculté de droit de l'Université Laval

ISSN

0007-974X (print)
1918-8218 (digital)

Explore this journal

Cite this article

Roy, N. (1990). Le fédéralisme canadien sous l'oeil de la concurrence réglementaire: le cas des mesures défensives en matière d'offres publiques d'achat. *Les Cahiers de droit*, *31*(2), 321–407. https://doi.org/10.7202/043017ar

Article abstract

In a democratic, federal and market economy society, one may apply by analogy economic mechanisms that constrain the economic life of a nation to the political process itself Hence, regulatory competition between political entities in the context of a federal nation facilitates in itself an ongoing process of adaptation of regulatory standards to the pressing needs of various participants. The author thus attempts to establish the fundamental parameters of a conceptual framework that take into account the advantages and constraints that a federal political system encompasses and the specific elements of the Canadian federal system inasmuch as economic legislative powers are shared between Parliament and provincial Legislatures. Recent trends in the interpretation of the constitution by the Supreme Court of Canada are assessed in the context of the regulation of securities markets and corporate law in Canada. The author raises the risks that a judicially compelled cooperative structure imposed on provinces may carry on, so far as they relate to the scope of economic powers of provincial Legislatures. By analogy, recent decisions of American tribunals are discussed in the context of the determination of an optimal legislative zone within which American States may intervene in regulating in various ways defensive measures in the context of takeover bids. The author notes that American States have effectively adopted numerous and various approaches without being sanctioned either by central or judicial authorities. The author then reviews the successful efforts of the last few decades in Canada to harmonize legislations, provincial and federal, pertaining to securities law and corporate law.

The author concludes by inviting the judiciary to formally express its attachment to the promotion of a healthy regulatory competitive environment in Canada.

Tous droits réservés © Faculté de droit de l'Université Laval, 1990

This document is protected by copyright law. Use of the services of Érudit (including reproduction) is subject to its terms and conditions, which can be viewed online.

https://apropos.erudit.org/en/users/policy-on-use/

érudit

This article is disseminated and preserved by Érudit.

Érudit is a non-profit inter-university consortium of the Université de Montréal, Université Laval, and the Université du Québec à Montréal. Its mission is to promote and disseminate research.

https://www.erudit.org/en/

Le fédéralisme canadien sous l'œil de la concurrence réglementaire : le cas des mesures défensives en matière d'offres publiques d'achat

Nicolas Roy *

Dans une société démocratique, fédérale et d'économie de marché, l'on peut appliquer par analogie les mécanismes économiques, qui contrôlent la vie économique, au processus politique lui-même. Ainsi, la concurrence dans l'établissement des normes comporte des éléments positifs facilitant l'adaptation aux besoins ressentis par les divers intervenants.

Dans un premier temps, l'auteur établit les paramètres d'une approche conceptuelle qui tienne compte à la fois des exigences et des avantages du fédéralisme comme système politique et des particularités du fédéralisme canadien au niveau du partage des compétences économiques. L'évolution de la pensée constitutionnelle de la Cour suprême du Canada est évaluée dans le contexte de la réglementation du marché des valeurs mobilières et du droit corporatif du Canada. L'auteur soulève les risques inhérents pour la vitalité du fédéralisme canadien d'un glissement vers une structure de coopération forcée en matière économique, suite à des décisions récentes de la Cour suprême du Canada. Il examine ensuite des décisions américaines relatives au contrôle législatif des mesures défensives en matière d'offres publiques d'achat. En dépit d'un cadre constitutionnel apparemment contraignant pour les États fédérés américains l'auteur constate qu'en pratique ces États sont intervenus

* Ce texte a été préparé dans le cadre d'un programme de recherche portant sur les offres publiques d'achat subventionné par le F.C.A.R. et le Conseil de recherches en sciences humaines du Canada. L'auteur désire remercier les personnes suivantes qui lui ont communiqué leurs commentaires dans le cadre de la préparation de cette recherche : Me Ivan Bernier, professeur titulaire, faculté de droit de l'Université Laval, Me Henri Brun, professeur titulaire, faculté de droit de l'Université Laval, M. Guy Émond, économiste, M. Ghislain Otis, professeur substitut à la faculté de droit de l'Université Laval ainsi que deux commentateurs anonymes. Évidemment, l'auteur demeure seul responsable du contenu de ce texte qui ne représente pas forcément par ailleurs l'opinion de ceux qui ont eu l'amabilité de le commenter. Ce texte a été rédigé alors que son auteur agissait en qualité de professeur adjoint à la faculté de droit de l'Université Laval. Le texte est à jour au mois d'août 1989.

Les Cahiers de Droit, vol. 31, nº 2, juin 1990, p. 321-407

de différentes façons sans que les autorités centrales ou judiciaires ne bloquent ces initiatives. L'auteur passe enfin en revue l'évolution du processus d'harmonisation au Canada des législations tant fédérales que provinciales en matière de valeurs mobilières et de droit corporatif.

Par son analyse, l'auteur invite à une réflexion sur l'apport à la vitalité du fédéralisme canadien du maintien des capacités concurrentielles des provinces dans la formulation et la mise en œuvre d'approches réglementaires diversifiées en matière économique et il exprime le souhait que les tribunaux canadiens expriment formellement une plus grande sensibilité à cet égard.

In a democratic, federal and market economy society, one may apply by analogy economic mechanisms that constrain the economic life of a nation to the political process itself Hence, regulatory competition between political entities in the context of a federal nation facilitates in itself an ongoing process of adaptation of regulatory standards to the pressing needs of various participants. The author thus attempts to establish the fundamental parameters of a conceptual framework that take into account the advantages and constraints that a federal political system encompasses and the specific elements of the Canadian federal system inasmuch as economic legislative powers are shared between Parliament and provincial Legislatures. Recent trends in the interpretation of the constitution by the Supreme Court of Canada are assessed in the context of the regulation of securities markets and corporate law in Canada. The author raises the risks that a judicially compelled cooperative structure imposed on provinces may carry on, so far as they relate to the scope of economic powers of provincial Legislatures. By analogy, recent decisions of American tribunals are discussed in the context of the determination of an optimal legislative zone within which American States may intervene in regulating in various ways defensive measures in the context of takeover bids. The author notes that American States have effectively adopted numerous and various approaches without being sanctioned either by central or judicial authorities. The author then reviews the successful efforts of the last few decades in Canada to harmonize legislations, provincial and federal, pertaining to securities law and corporate law.

The author concludes by inviting the judiciary to formally express its attachment to the promotion of a healthy regulatory competitive environment in Canada.

Pages

1. La concurrence réglementaire : une approche conceptuelle 328

2. Le partage des compétences législatives au Canada dans le domaine général des valeurs mobilières et du droit corporatif 335
2.1. Un rappel des compétences provinciales 335
2.2. Les compétences fédérales 337
2.2.1. Les compétences générales 337
2.2.1.1. La clause de commerce 337
2.2.1.2. « Paix, ordre et bon gouvernement » 342
2.2.1.3. Relations internationales 344
2.2.2. Les compétences spécifiques 347
2.2.2.1. Le droit criminel 347
2.2.2.2. Entreprises et ouvrages interprovinciaux et internationaux 348
2.2.2.3. Les institutions financières 353
2.2.2.4. La constitution de sociétés 359
2.3. Les tendances à venir 360
2.3.1. Évolution du fédéralisme canadien en matière économique 360
2.3.2. Résumé de la situation 362

3. Les valeurs mobilières et le fédéralisme américain : le cas des mesures défensives en matière d'offres publiques d'achat 366
3.1. Introduction 366
3.2. Un aperçu historique 368
3.3. Les affaires *Edgar* et *CTS Corp.* 369
3.4. Les enseignements 382

4. Le contrôle législatif des mesures défensives vu sous l'angle économique 383

5. Le droit des sociétés et des valeurs mobilières et le fédéralisme canadien 392
5.1. Un aperçu historique 392
5.2. L'examen de la situation 396
5.3. Une approche critique 399

Conclusion 404

C'est sans surprise que nous avons été témoins une fois de plus au cours des derniers mois des velléités du gouvernement fédéral de s'accaparer une portion croissante du « marché » de la réglementation des valeurs mobilières [1].

1. Le président du comité permanent des Finances de la Chambre des Communes, M. Don Blenkarn, a relancé au début mai 1989 le projet d'implanter une Agence nationale des valeurs mobilières. Le ministre d'État aux Finances, M. Gilles Loiselle, devait quelque temps plus tard faire part à ce comité de son inquiétude face à l'absence d'emprise du gouvernement fédéral sur les mouvements internationaux de valeurs mobilières sans toutefois qu'il ne soit alors véritablement question d'établir une commission nationale des valeurs mobilières. Ces propos furent confirmés quelques jours plus tard par le ministre des Finances, M. Michael Wilson, qui exprima le désir de son gouvernement de jouer un rôle

Lancée par le ministre d'État aux finances, l'honorable Gilles Loiselle, qui, lors de son témoignage en mai 1989 devant le Comité permanent des finances de la Chambre des communes, énonçait le désir renouvelé du gouvernement fédéral de s'immiscer dans la réglementation des marchés de valeurs mobilières, cette rumeur politique fut par la suite atténuée tant par ce ministre d'État que par le ministre des finances lui-même, l'honorable Michael Wilson. Par ailleurs, un comité d'experts financiers présidé par monsieur Allan Taylor, président de la Banque Royale du Canada, est à élaborer présentement en concertation avec le gouvernement fédéral un plan pour la mise en place de nouvelles règles boursières visant l'uniformisation internationale des pratiques boursières [2].

---

important dans la coordination des règlements de l'industrie des valeurs mobilières tout en laissant aux gouvernements provinciaux la responsabilité de réglementer les marchés de valeurs mobilières à l'intérieur de leur territoire. (Michel VAN DE WALLE, *Le Soleil* [de Québec] (samedi, le 27 mai 1989) B-1 ; Heather D. WHYTE, « Ottawa may oversee regulation of securities industry : Loiselle » le *Financial Post* [de Toronto] (le 28 juin 1989) ; Heather D. WHYTE, « Ottawa may fight to oversee securities » le *Financial Post* [de Toronto] (le 31 mai 1989). Les provinces ont dans l'ensemble réagi négativement à cette fronde fédérale, voir John KOHUT et Karen HOWLETT, « Provinces oppose bigger securities role » le *Globe & Mail* [de Toronto] (le 27 mai 1989), RB-1.

2. (Canada, Chambre des Communes, Comité permanent des finances, « Témoignage du Ministre d'État aux Finances, M. Gilles Loiselle, concernant le budget des dépenses principal 1989-1990 » dans *Procès-verbaux et témoignages du Comité permanent des Finances*, 13-28 (25 mai 1989).

Dans un discours prononcé le 5 juin 1989 devant l'« International Council of Securities Dealers and Self-Regulatory Associations », le ministre fédéral des Finances, M. Michael Wilson, devait déclarer :

> I have indicated that we managed to meet new competitive pressures effectively by opening up our industry, with coordinated changes in policy at the federal and provincial levels. We in Canada know that we have a sound financial system. It may be necessary at some point in the future to consider some type of revamped regulatory scheme to address the growth in transborder trading and the forces of globalization, automation and computerization.
>
> It is premature at this time to discuss the mandate and functions of such a system. I am convinced however that such a system would not replace the traditional functions of the provinces, which have been trying to respond to international securities issues. I am also convinced that a system of this type can be established only after substantial consultation with the industry and the provincial governments, and should have their full support and participation.

(Source : *Notes for an Address by the Honorable Michael Wilson, Minister of Finance to the International Council of Securities Dealers and Self-Regulatory Associations*, Ottawa, 5 juin 1989, p. 8-9).

Dans un discours en date du 27 juin 1989 devant l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, le ministre d'État aux Finances, M. Loiselle, devait ajouter ceci :

> Cependant, je dis que dans le secteur des valeurs mobilières nous devrions au moins envisager si l'intégration internationale accrue impose de nouvelles demandes à nos marchés de valeurs mobilières, demandes auxquelles le gouvernement fédéral devrait répondre. Les fonctions pourraient être celles d'assurer la compatibilité des initiatives en matière de valeurs mobilières avec nos obligations internationales, de favoriser notre participation à des groupes internationaux, ou de jouer un rôle de coordination.

Scénario classique du jeu du chat et de la souris auquel se livrent les autorités provinciales et leurs vis-à-vis fédéraux depuis des décennies, les résultats pour le moment de cet assaut politique mesuré se sont limités aux effets salutaires d'une mise en garde d'un concurrent potentiel ; mise en garde qui a sans doute revigoré la solidarité des autorités provinciales de surveillance des marchés de valeurs mobilières.

La « mise en branle » des appareils politiques et administratifs fédéraux et provinciaux à ce moment-ci ne tient nullement du hasard mais résulte des vives tensions auxquelles sont soumises non seulement la structure de réglementation des marchés de valeurs mobilières mais plus généralement celle du système financier canadien, et ce dans un contexte de globalisation mondiale des marchés financiers [3]. Stanley Beck, alors président de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, aurait d'ailleurs en février 1989 crûment affirmé que cette situation fait en sorte qu'il y a dorénavant un « significant role for the federal government in securities regulation » [4].

(Source : *Notes pour une allocution de l'Honorable Gilles Loiselle, Ministre d'État aux Finances, devant l'Association Canadienne des courtiers de valeurs mobilières*, Jasper (Alberta), le 27 juin 1989, p. 8-9.)
« À l'instar de la CVMQ, un comité fédéral veut uniformiser les pratiques boursières » le *Devoir* [de Montréal] (7 septembre 1989) 13.

3. Sur le phénomène de la globalisation des marchés financiers, voir Securities and Exchange Commission, *Policy Statement : Regulation of International Securities Markets*, novembre 1988, CCH, Fed. Sec. L. Rep. 84-341 ; *Report of the Staff of the U.S. Securities Commission to the Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs and the House Committee on Energy and Commerce, Internationalization of the Securities Markets*, 27 juillet 1987 ; Conseil économique du Canada, *Le nouvel espace financier — Les marchés canadiens et la mondialisation*, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1989, 65 pages ; Conseil économique du Canada, *Les marchés financiers et la mondialisation — rapport de recherche*, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1990, 194 pages. Voir aussi, Erik IPSEN, « the eight great myths of globalization » *Institutional Investor* [de New-York] (avril 88) 82-86 ; Deborah REED « Rush to Global Markets slows » *Financial Post* [de Toronto] (20 mars 1989), section 4,1.
4. Karen HAWLETT, « Beck sees federal role in governing Securities » le *Globe & Mail*, [de Toronto] (le mercredi 8 février 1989) RB-1. Voir aussi Fred FORGENSEN, « Detached Beck wants Ottawa to oversee regulation » le *Globe & Mail* [de Toronto] (le 17 février 1989) B8. Il est opportun de rappeler que la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario avait été la propagandiste en 1967 de la mise sur pied d'une commission nationale des valeurs mobilières, le projet *Cansec* ; le projet devait cependant être rejeté (voir Anisman, *infra*, note 24, p. 79-80). L'opinion de M. Beck n'est toutefois pas partagée d'emblée par ses homologues des provinces de l'Ouest, Brenda DALGLISH, « West united on stock regulation » *Calgary Herald* [de Calgary] (le 27 juin 1989) F-2. Voir généralement, Nicolas ROY, *la libre circulation des capitaux à l'intérieur de l'union économique canadienne*, vol. 6 des études préparées pour la Commission royale sur l'union économique et les perspectives de développement du Canada, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1985, p. 43-69, Ivan BERNIER et Nicolas ROY, *la re-réglementation des institutions financières*

Pour promouvoir ses positions stratégiques respectives, chacun s'accroche à des événements militant en faveur de l'expansion de ses prérogatives. Ainsi, le Québec n'a pas manqué de poursuivre à fond de train la réforme, amorcée en 1982, de sa législation relative aux institutions financières québécoises [5] dans la foulée des faillites bancaires de la Norbanque et de la Banque commerciale canadienne. Ces banqueroutes sont venues rappeler à ceux qui l'avaient oublié que l'exercice d'une compétence exclusive par l'État fédéral n'est pas forcément un gage d'absence de cafouillage dans la surveillance d'un secteur d'activité économique aussi stratégique que celui des marchés financiers [6]. Par ailleurs, en paralysant le processus, alors en cours, de réforme de la législation fédérale relative aux institutions financières, ces faillites bancaires ont permis au Québec d'ancrer dans le terreau économique les principes de sa propre réglementation et de l'imposer *de facto* aux autorités politiques fédérales [7]. Pour sa part, le gouvernement fédéral n'a pas tardé à marquer des points dans ses tentatives feutrées d'étendre ses tentacules réglementaires à l'ensemble du marché de valeurs mobilières dans la foulée des récents déboires du groupe albertain Principal, de ceux de la firme de courtage Osler [8] et de ceux de la Bourse de Vancouver dont les pratiques de

---

canadiennes — modèles économiques versus contraintes juridiques, étude préparée pour l'Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes Inc., Québec, le 15 février 1988, 91 pages.

5. Voir entre autres *Loi sur l'inspecteur général des institutions financières*, L.Q. 1982, c. 52 ; *Loi modifiant la Loi sur les assurances*, L.Q. 1984, c. 22 ; *Loi sur les sociétés de fiducie et les sociétés d'épargne*, L.Q. 1987, c. 95 ; *Loi sur les intermédiaires de marché*, L.Q. 1989, c. 48 ; *Loi sur les caisses d'épargne et de crédit*, L.Q. 1988, c. 64 ; *Loi concernant la Laurentienne Mutuelle d'Assurance*, L.Q. 1988, c. 95 ; *Loi remplaçant la loi concernant la Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec*, L.Q. 1989, c. 113. Voir aussi les énoncés de politique du gouvernement du Québec, Québec, ministre délégué aux Finances et à la Privatisation, *la réforme des institutions financières au Québec ; objectifs, principes directeurs et plan d'action*, octobre 1987 ; Québec, ministre délégué aux finances et à la privatisation, *la réforme des institutions financières du Québec, décloisonnement des intermédiaires, document de consultation*, Québec, avril 1988, 137 pages.
6. À cet égard, voir Willard Z. ESTEY, *Rapport de la Commission d'enquête sur la faillite de la Banque commerciale du Canada et de la Norbanque*, Ottawa, ministre des Approvisionnements et Services, 1986, 745 pages.
7. Jacques MCNISH, « Financial deregulation turns into corporate anarchy », le *Globe & Mail* [de Toronto] (le lundi 20 mars 1989), RB-1 et 2, Jacques MCNISH, « Parizeau embodied in Quebec Reforms » le *Globe & Mail* [de Toronto] (le 21 mars 1989), RB-1 et 4 et Kevin DOUGHERTY, « Quebec takes lead in deregulation Drive » le *Financial Post* [de Toronto] (le 4 avril 1989 p. 8.
8. L'affaire Principal démarre avec la suspension par l'Alberta des permis provinciaux octroyés à Associated Investors of Canada Ltd. et First Investors Corp. Ltd. Le 10 août suivant, la société mère, Principal Group Ltd., fait faillite (le groupe avait une valeur consolidée de 1,2 milliard de dollars). Le président fondateur du groupe, M. Donald Cormie, devient rapidement le témoin clé lors de l'enquête tenue par le gouvernement

gestion et de surveillance ont récemment été vertement décriées dans des articles très percutants des magazines américains Forbes et Barron's [9]. Les acquittements répétés de plusieurs prévenus inculpés d'infractions aux dispositions réglementaires régissant les transactions dites d'« initiés » laissent également planer le doute quant à la capacité des autorités provinciales de discipliner les divers intervenants sur les marchés de valeurs mobilières (rappelons ici les affaires *Blaikie* et *Szaszkiewicz* au Québec et celle des frères *Bennett* en Colombie-Britannique [10]).

Ce brouhaha politique et judiciaire nous invite à prendre du recul afin de nous interroger à nouveau sur le partage le plus judicieux de l'intervention des autorités provinciales et fédérales sur les marchés de valeurs mobilières. À cette fin, nous croyons opportun en premier lieu d'établir les paramètres

---

albertain sous l'égide de M. William Code. Le rapport de ce dernier, remis au juge R. Burger de la Cour d'Appel de l'Alberta, fut rendu public le 18 juillet 1989. Environ 67 000 investisseurs ont encaissé collectivement des pertes évaluées à 110 millions de dollars dans l'aventure Principal. Le président fondateur. D. Cormie, et la ministre provinciale alors responsable de la surveillance des institutions financières en Alberta, Mme Osterman, furent tous deux pointés du doigt pour leur négligence (voir Mathew FISHER, « Principal alleges Fraud » le *Globe & Mail* [de Toronto] (19 juillet 1989 A-1 et A-9 ; Johanna POWELL, « Code's blast PGL investigator says facts suggest Cormie fraud, Alberta bundling » *Financial Post* [de Toronto] (le 19 juillet 1989), 1 et 6 ; voir aussi « Cormie sues 3 cabinets ministers » le *Edmonton Journal* [de Edmonton] (4 juillet 1989) A-1 et A-12. Le protecteur du citoyen de l'Alberta a rendu public pour sa part son rapport sur l'affaire Principal le 29 août 1989 (Christopher DONVILLE, « Principal investors blames for losses » le *Globe & Mail* [de Toronto] (le 29 août 1989) A-1 et A-2.
Quant à l'affaire Osler, voir Arthur JOHNSON, « TSE accuses Osler chiefs of 503 violations » *The Gazette* [de Montréal] (14 décembre 1988) H-13 ; Heather D. WHYTE « TSE slaps defunct Osler with 4M fine for violating by laws » le *Financial Post* [de Toronto] (30 août 1989) 3 ; Dan WESTELL, « TSE won't collect $4 million Osler fine » le *Globe & Mail* [de Toronto] (30 août 1985) RB-1 et RB-4.

9. Joe QEENAM, « Scam Capital of the World », dans *Forbes* (29 mai 1989), p. 132 ; Jayne SCHOLL, « Saga of an Unrepentant Tout », *Barron's* (15 mai 1989), p. 8 ; John SCHREINER, « VSE woes stir deep concerns about future », le *Financial Post* [de Toronto] (3-5 juin 1989), p. 1 ; David BAINES, « The VSE under Siege », le *Vancouver Sun* [de Vancouver] (20 mai 1989) D1 et D8 ; John SCHREINER, « VSE tightens up listing rules — two pronged efforts to polish image », *Financial Post* [de Toronto] (20 mars 1989) section 4.1 ; John SCHREINER, « Kuwait Agency takes millions in losses on VSE-listed firm », the *Financial Post* [de Toronto] (1er août 1989), p. 5 ; Bud JORGENSEN, « Rumors of Changes in the wind at the VSE », le *Globe & Mail* [de Toronto] (le 5 juillet 1989).

10. *Commission des valeurs mobilières du Québec* c. *Blaikie*, [*1988*] *R.J.Q. 1461 ; Commission des valeurs mobilières du Québec* c. *Joseph Szaszkiewick*, [*1989*] *R.J.Q. 458 ; R. v. R.J. Bennett, W.R. Bennett et H. Singh Doman*, dossier B06477c2 (C.P.C.B.) (12 mai 1989). Voir également Heather D. WHYTE, « New Bennett case could test double jeopardy », le *Financial Post* [de Toronto] (le vendredi 16 juin 1989), p. 23 ; Andy WILLIS, « OSC drops insider-trading case against former B.C. premier », le *Financial Post* [de Toronto] (le vendredi 28 juin 1989), p. 1 et 5.

d'une approche conceptuelle qui tient compte à la fois des exigences et des avantages du fédéralisme comme système politique ainsi que des particularités du fédéralisme canadien au niveau du partage des compétences législatives entre l'État fédéral et les provinces. Cette étape franchie, l'examen du partage des compétences constitutionnelles en matière de réglementation du marché des valeurs mobilières nous amène logiquement, croyons-nous, à reconnaître que l'évolution contemporaine de la pensée constitutionnelle de la Cour suprême favorise l'émergence de la prééminence du Parlement dans ce secteur traditionnellement contrôlé par les provinces.

Pour saisir la portée éventuelle de l'approche conceptuelle à laquelle la plus haute cour canadienne semble dorénavant adhérer, nous nous intéressons à celle de la Cour suprême des États-Unis qui n'hésite pas, par exemple, à reconnaître aux États fédérés américains un espace législatif considérable pour régir le droit corporatif et celui des valeurs mobilières et ce, malgré le respect traditionnellement accordé par cette Cour au maintien de l'autorité législative très ferme et englobante de l'État central en matière économique. En arrière-plan, nous tentons de clarifier les préceptes économiques auxquels les uns et les autres se réfèrent pour justifier leurs interventions réglementaires en matière de contrôle des mesures défensives lors d'offres publiques d'achat. Enfin, nous concluons par une réflexion sur l'apport à la vitalité du fédéralisme canadien du maintien des capacités concurrentielles des provinces dans la formulation et la mise en œuvre d'approches réglementaires diversifiées en matière économique.

1. La concurrence réglementaire : une approche conceptuelle

D'un ton ferme et sans équivoque, le professeur Albert Breton, dans ses commentaires personnels en sa qualité de commissaire de la Commission royale sur l'union économique et les perspectives de développement du Canada (la Commission MacDonald), affirme :

> Je suis fermement convaincu que les mécanismes qui contrôlent et contraignent la politique démocratique, notamment la politique démocratique dans les États fédéraux, s'appliquent avec autant de vigueur que les mécanismes économiques qui contrôlent et contraignent la vie économique. [11]

11. Albert BRETON, « Commentaires » dans *Commission royale sur l'union économique et les perspectives de développement économique du Canada, Rapport*, Ottawa, ministre des Approvisionnements et Services, Canada, 1985, Vol. 3, p. 554. Il est à noter que le professeur Albert Breton envisage une concurrence accrue des provinces entre elles et, à cet égard, il s'est fait le propagandiste de l'intervention du gouvernement fédéral pour aider les provinces les plus faibles à devenir de véritables concurrentes aux mieux nanties (*Id.*, p. 577-581). Les professeurs Breton et Scott ont développé une approche économique

La Commission Macdonald elle-même, dans un ton plus mesuré, n'a pas manqué de noter que la concurrence verticale entre l'État central et les États fédérés est l'une des caractéristiques les plus fondamentales d'un régime fédératif :

> Les tenants du fédéralisme parmi lesquels les commissaires se comptent voient dans ce fédéralisme la forme optimale de gouvernement : c'est un système qui permet de contrôler les équilibres plus qu'un gouvernement monolithique dans un État unitaire. La répartition des responsabilités constitutionnelles entre deux niveaux de gouvernement met en évidence les excès ou les inadéquations de n'importe quel gouvernement. Bref, le fédéralisme est un *système de gouvernement concurrentiel* qui empêche une catégorisation trop étroite des responsabilités constitutionnelles. [12]

---

articulée du fédéralisme, voir Albert BRETON et Anthony SCOTT, *The Economic Constitution of Federal States*, Toronto, University of Toronto Press, 1978 ; Albert BRETON et Anthony SCOTT, *The Design of Federations*, Montréal, l'Institut de recherches politiques, 1980, 60 pages.

12. LA COMMISSION ROYALE SUR L'UNION ÉCONOMIQUE ET LES PERSPECTIVES DE DÉVELOPPEMENT DU CANADA, *Rapport*, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1985, vol. 3, p. 176-177 ci-après la « Commission MacDonald ». (C'est nous qui soulignons). Voir également Gérard BÉLANGER, « The Division Powers in a Federal System : A Review of the Economic Litterature, with Applications to Canada », dans R. Simeon, *Division of Powers and Public Policy*, vol. 61, the Collected Research Series/Royal Commission on the Economic Union and Development Prospects for Canada, Toronto, University of Toronto Press, 1985, p. 1-27.

La Commission MacDonald, tout en notant les vertus de la concurrence réglementaire, n'a toutefois pas endossé la vision du commissaire Breton ; en fait, elle s'est efforcée d'intégrer l'un à l'autre les concepts de fédéralisme concurrentiel et de fédéralisme coopératif (voir Albert BRETON, « Endorsing an unsuitable model of federalism », le *Financial Post* [de Toronto] (19 décembre 1989), p. 14 ; Commission MacDonald, *Rapport*, *supra* note 12, p. 37-105).

Le professeur Breton voit dans la reconnaissance du concept de « société distincte » pour le Québec dans l'accord du Lac Meech un écart inacceptable à la mise sur pied d'un équilibre concurrentiel entre les provinces :

> The problem with the clauses that relate to Quebec as a distinct society is that they rest on the assumption that in their absence the government of Quebec would be hindered or handicapped in its ability to compete with the other governmentss of the federation

et

> Indeed, such reform must above all mean getting as close as possible to equal provincial representation in the Senate so as to insure that the competitive status of all the provinces is made more equal than it is now. Such an objective is inconsistent with distinct society clauses that increase the competitive posture of a province whose advantage is, in relative terms, already excessive.

(*Id.*)

Pour notre part, il nous apparaît que l'on ne peut raisonnablement conclure de la sorte étant donné la portée vraisemblablement limitée du concept de « société distincte » dans l'interprétation du partage des compétences en ce qui a trait à la réglementation économique. Par ailleurs, ce commentaire du professeur Breton semble faire fi du contexte historique, culturel et démographique sous-jacent à la formulation de l'accord du Lac Meech.

Cet avantage « concurrentiel » d'un régime politique fédératif plutôt qu'unitaire a été évoqué par le juge Richard A. Posner dans une communication intitulée « The Constitution as an Economic Document » [13]. À la limite, pour ce dernier, l'intervention réglementaire de l'État fédéral en matière économique en regard de celle des États fédérés peut se limiter à juguler les « externalités » de l'activité législative et administrative de ces derniers [14].

---

13. Richard A. POSNER, « The Constitution as an Economic Document », (1987) 56 *George Washington Law Review* 4. Le juge Posner siège à la Cour d'appel de 7e circuit des États-Unis et est un « Senior Lecturer » à la faculté de droit de l'Université de Chicago.

14. *Id.* p. 1. Le professeur Posner de commenter :

> ... If the federal government could govern only with the concurrence of the state governments, we would have a federation, not a nation and the transaction costs of governing would be exceedingly high. But of course federalism is not costless ; one cost is a more complex legal system than if we had a unitary judiciary enforcing a uniform body of law.
>
> The point I want to emphasize is the efficiency of parcelling out governmental powers among competing (not merely independent) institutions. With regard to governmental powers exercized on the state level, or even more clearly on the local level, there is competition among governments to provide good service at low (tax) cost ; those governments that do not will tend to lose residents to the others. (Such competition exists at the international level as well, but in severely attenuated form). The competition is not perfect (what is ?). Not only are there costs of relocation but some taxable assets are immobile — land, for example. The Framers were therefore wise not to stop with creating a competitive structure. In the commerce clause they authorized Congress to regulate interstate and foreign commerce and thus to prevent states from imposing harmful externalities on other states and to internalize beneficial externalities ; several other provisions also restrict the power of states to tax or otherwise burden interstate or foreign commerce. The due process and equal protection clauses of the Fourteenth Amendment provide some protection to owners of immobile resources, who without these federal protections might be at the mercy of state expropriation. Consistent with these observations I have tried to construct a theory of federal law in relation to the states that would define the federal government's mission as one of overcoming the externalities that a system of competing governments fosters. But in my previous work I treated the sovereignty of the states (limited as that sovereignty has become as a result of successive amendments to and interpretations of the Constitution) as being irrelevant to economic analysis. It is not ; it is what assures a genuine competition among states. If state and local governments merely were administrative conveniences decreed by the central government, they would be no obstacle to centralization, i.e. to monopoly government, to the extent they are independent of the central government they provide real, if today very limited, competitive alternatives for consumers of governmental services.
>
> This point may seem inconsistent with my previous point that the federal government can override the states in any area within the capacious scope of its authority. There is indeed little if any constitutional impediment to the federal government's preempting a specific area of governance, but the structure of the Senate, as well as the states' quasi-sovereign status in the constitutional scheme, discourages a wholesale transfer of functions from the states to the federal bureaucracy. The federal system provides a more secure basis for decentralized government than a formally centralized system that the central government might (or might not) choose, for reasons of convenience, to decentralize administratively.
>
> But like separation of powers in its economies-of-specialization aspect, decentralization is a two-edged-sword. It makes government more efficient, but all this means is that it enables government to do more with a given amont of resources. The result may not be a smaller government with the same output of services but an equally large or larger government with a higher output of services — and the higher output may be inefficient because it may take the form of economically unwarranted interferences (redistributive or paternalistic) with free markets and personal liberty.

Pour les adeptes de l'économie de marché, la concurrence est la clef de voûte de son fonctionnement. Ainsi, dans la plupart des champs d'activités économiques, celle-ci permet d'atteindre la répartition optimale des ressources disponibles.

Analysant le produit que constitue à leurs yeux la législation, les économistes ont précisé quatre critères fondamentaux devant être réunis pour assurer que la concurrence entre diverses autorités législatives crée un environnement juridique des plus efficient :

a) les justiciables assujettis à un univers juridique particulier doivent être en mesure de se déplacer d'un territoire à un autre à un coût économique relativement faible ;
b) chacune des autorités législatives doit être en mesure d'adopter le régime juridique qui lui apparaît approprié ;
c) les impacts d'un régime juridique particulier doivent être entièrement encaissés à l'intérieur du territoire assujetti à l'autorité publique l'ayant adopté et mis en œuvre, c'est-à-dire sans effets de débordement ; et
d) le législateur doit être sensible aux conséquences négatives de son activité (décroissance de sa population, de sa part de marché, etc.) [15].

Suivant cette école de pensée, on doit évaluer avec réserve et prudence les tentatives d'un État central de s'accaparer à lui seul le « monopole » réglementaire relativement à une activité économique particulière car l'élimination de concurrents sur le marché de la réglementation risque d'entraîner tout aussi sûrement que les monopoles « privés » l'inefficience économique et la répression de l'innovation. Par conséquent, la protection d'un espace réglementaire concurrentiel entre l'État fédéral et les provinces devrait être une préoccupation de tout instant des intervenants dans les divers milieux économiques, politiques et juridiques qui professent, tout au moins formellement, leur attachement au libéralisme économique.

Les avantages de la concurrence réglementaire sont généralement méconnus dans les milieux juridiques où les problèmes de gestion économique sont généralement résolus impérativement par voie de normes décrétées par le

---

(*Id.*, p. 14-15).
Voir généralement Richard A. POSNER, *Economic Analysis of Law*, 3e éd., Boston Little, Brown and Company, 1986, p. 581-642.

15. Voir entre autres, F. EASTERBROOK, « Antitrust and the Economics of Federalism », (1983) 26 *J.L. and Econ.* 23 ; EPPLE and ZELEMITZ, « The Implications of Competition Among Jurisdictions : Does Tiebout Weed Politics ? », (1981) 89 *J. Pol. Econ.* 1197 ; Rose ACKERMAN, « Does Federalism Matter ? Political Choice in a Federal Republic », (1981) 89 *J. Pol. Econ.* 152.

législateur. Le juriste n'aime guère le désordre apparent des choses alors que l'économiste tend naturellement à croire que les marchés visent naturellement à s'équilibrer d'eux-mêmes et, le cas échéant, à nettoyer les lacunes de leur fonctionnement. Là où le juriste perçoit avec une certaine réticence la concurrence réglementaire entre les États fédérés et l'État central et entre les États fédérés eux-mêmes comme une « race for the bottom » [16], l'économiste y voit la lutte saine des participants à un marché d'où émerge victorieuse la solution la plus efficiente pour l'économie, soit un « climb to the top » [17].

Dans un contexte de domination des groupes d'intérêt dans le processus de formulation et d'élaboration de la législation, l'administration d'une réglementation centralisée dans un agence fédérale unique peut fort bien être la voie la plus assurée vers le laxisme administratif plutôt que la concurrence réglementaire. En effet, théorie et pratique semblent démontrer que la

16. Pour le professeur Davis, les juristes tendent naturellement à juger d'un résultat en fonction du processus qui l'a engendré et « from this perspective, the parade of state statutes prove troublesome » (Kenneth B. DAVIS Jr., « Epilogue : The Role of Hostile Takeover and the Role of the States », (1988) *Wisconsin L. Rev.* 491, p. 492). L'expression, « Race for the Bottom », a été popularisée par le professeur Cary qui s'est vertement attaqué dans les années soixante-dix au laxisme présumé des législations des États fédérés américains relativement à la constitution de sociétés par actions (voir CARY, « Federalism and Corporate Law : Reflections upon Delaware », (1974) 83 *Yale J.L.* 663, p. 666. Voir également, CARY, « A Proposed Federal Minimum Standards Act », (1974) 29 *Bus Law* 1101, COFFEE « The Future of Corporate Federalism State Competition and the New Trend Toward De Facto Federal Minimum Standards », (1987) 8 *Cardozo L. Rev.* 759 ; PANEL DISCUSSION, « State Competition », (1987) 8 *Cardozo L. Rev.* 779 ; HENNING, « Federal Corporate Chartering for Big Business : An Idea Whose Time Has Come ? », (1976) 21 *De Paul L. Rev.* p. 915-991 ; SCHWARTZ, « Federal Chartering of Corporations : An Introduction », (1972) 61 *Geo L.J.* 71 ; « Note, Federal Chartering of Corporations : A Proposal », (1972) 61 *Geo L.J.* 89.
Les propos du professeur Cary ont été sévèrement pris à partie tant au point de vue juridique, historique qu'économique, voir FISCHEL, « the Race to the Bottom, Revisited : Reflections on Developments in Delaware's Corporation Law », (1982) 76 *NW. U.L. Rev.* 913 ; BAYSINGER et BUTLER, « The Role of Corporate Law in the theory of the Firm », (1985)*8 J.L. & Econ.* 179 ; BUTLER, « Nineteenth-Century Jurisdictional Competition in the Granting of Corporate Privileges », (1985) 14 *J. Legal Stud.* 129 ; Richard A. POSNER et Kenneth E. SCOTT, *Economics of Corporation Law and Securities Regulation*, Boston, Little Brown, 1980, p. 90-118.

17. Cet avantage des systèmes fédéraux n'est pas que pure théorie comme en fait foi l'excellente monographie de David OSBORNE intitulée : *Laboratories of Democracy A New Breed of Governor Creates Models for National Growth*, Boston, Harvard Business School Press, 1988, 384 p. La Commission royale sur l'union économique et les perspectives de développement du Canada a également noté dans le contexte canadien les bienfaits de l'expérimentation au niveau local (voir COMMISSION MACDONALD, *supra*, note 12, p. 162-163).

réglementation profite plus souvent qu'autrement à ceux qu'elle vise plutôt qu'à l'intérêt général [18].

Parfois, les protagonistes de la réglementation uniforme au niveau de l'État central tendent de bonne foi à dramatiser à outrance des faits ponctuels qui, en apparence, semblent résulter de la faiblesse des contrôles réglementaires au niveau des États fédérés. L'exemple classique est certes celui du débat soulevé par l'imposition éventuelle aux États américains de normes fédérales relatives à la régie interne des sociétés par actions constituées selon leur droit [19]. Conspué de toute part pour son laxisme, le Delaware est rapidement devenu la tête de turc des tenants d'un intervention urgente et impérative du Congrès fédéral américain sous le prétexte que les actionnaires des sociétés constituées selon le droit de cet État ne pouvaient qu'être préjudiciés par le législateur livré aux visées manipulatrices des gestionnaires des sociétés constituées selon le droit de cet État. L'argumentation était attrayante mais un examen empirique rigoureux devait révéler que la constitution d'une société au Delaware n'avait aucun impact négatif sur le bien-être des actionnaires [20].

En fait, l'un des avantages reconnus à la concurrence entre États pour la constitution des sociétés réside dans l'adaptation continue du régime applicable à ces derniers aux besoins prévalant dans le monde des affaires :

> The history of jurisdictional competition in corporation laws has produced numerous benefits over the years. *Perhaps the most important benefit of the decentralized system is that it has fostered an evolutionary process through which laws are produced in response to the needs of businesses.* Using the problems associated with the adoption of state anti-takeover statutes to preempt an area of state corporation law could start a trend towards federal preemption of more areas of corporate law. [...]
>
> The history of corporation law also suggests that decentralization reduces the likelihood of investment in rent-seeking. *The centralization of regulatory authority increases the likelihood that government failure will accompany any*

18. Voir, entre autres, STIGLER, « The Theory of Economic Regulation », (1982) 2 *Bell J. Econ. and Mgmt. Sci.* 3 ; POSNER, « Theories of Economic Regulation », (1974) 5 *Bell J. Econ. and Mgmt. Sci.* 335 ; BUTLER et MACEY, « The Myth of Competition in the Dual Banking System », (1988)*3 Cornell Law Review* 677. Voir également COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES BANQUES ET DU COMMERCE, *Vers une plus grande compétitivité dans le secteur financier*, mai 1986, p. 63.
19. Pour une revue historique du débat, voir ROMANO, « The State Competition Debate in Corporate Law », (1987) 8 *Cardozo L. Rev.* 709 ; et BAYSINGER et BUTLER, « Race for the Bottom v. Climb to the Top ; the ALI Project and Uniformity in Corporate Law », (1985) 10 *J. Corp. L.* 431.
20. Peter DODD and Richard LEFTWICH, « The Market for Corporate Charters ; Unhealthy Competition vs. Federal Regulation », (1980) 53 *J. Bus.* 259.

> *efforts to correct the perceived market failure.* That is, the solution to problems created by decentralized rent-seeking at the state level is not the consolidation of rent-seeking at the federal level. [21]

Au Canada, la Commission royale sur l'union économique et les perspectives de développement du Canada, après un examen rigoureux de l'ensemble des politiques économiques de l'État canadien, a également invité les tribunaux à faire preuve de réserve et d'imagination avant d'émousser de façon irrémédiable les pouvoirs économiques des provinces [22].

À la différence des États-Unis où les marchés de valeurs mobilières sont en bonne part réglementés par la Securities and Exchange Commission (ci-après la « SEC »), ces marchés au Canada ont traditionnellement relevé de la compétence des provinces canadiennes [23]. Certains peuvent sans doute regretter cette disparité de traitement entre ces deux pays, mais il n'en demeure pas moins qu'au niveau purement factuel et pragmatique, les autorités provinciales réglementent de concert le marché des valeurs mobilières depuis plus de soixante-dix ans [24]. Les résultats très concrets de cette approche n'apparaissent pas des plus négatifs puisque les marchés financiers canadiens se révèlent apparemment tout aussi dynamiques que ceux américains. De plus, un très haut degré d'harmonisation des législations provinciales en matière de réglementation des marchés de valeurs mobilières a *de facto* été atteint [25].

---

21. Henry N. BUTLER, « Corporate-Specific Anti-takeover Statutes and the Market for Corporate Charters », (1988) *Wis. L. Rev.* 365, p. 379. (C'est nous qui soulignons).
22. COMMISSION ROYALE SUR L'UNION ÉCONOMIQUE ET LES PERSPECTIVES DE DÉVELOPPEMENT DU CANADA, *Rapport*, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1985, vol. 3, p. 197-198.
23. Pour les États-Unis, voir *infra*, note 122 et voir généralement Louis LOSS et Joël SELIGMAN, *Securities Regulation*, Boston Little, Brown et Company, 1989, 3e édition, 3 Vol. ; pour le Canada, voir *infra*, notes 220 à 240.
24. Philip ANISMAN, « The Proposals for a Securities Market Law for Canada ; Purpose and Process », (1981) 19 *Osgoode Hall Law Journal* 329, p. 352, 359 et 360, Philip ANISMAN, « The Regulation of the Securities Market and the Harmonization of Provincial Laws » dans Ronald C.C. Cumming, *Harmonization of Business Law in Canada*, vol. 56, the Collected Research Studies/Royal Commission on the Economic Union and Development Prospects for Canada, Toronto, University of Toronto Press, 1985, p. 77-82.
25. ANISMAN, *supra*, note 24, p. 177-178.
De son propre examen de la situation, l'économiste Tom Courchesne a conclu pour sa part qu'il ne lui apparaissait pas qu'une commission nationale des valeurs mobilières soit requise étant donné les résultats très satisfaisants du cadre réglementaire existant :

> *In short, I believe that there is little need for a national regulatory body. Even now, there is at least as much uniformity in Canada as there is in the United States in terms of the preparation of prospectuses.* Moreover, there is one important feature of the present system that is serving the national well — the option for the federal government to move into the area if the provinces are lagging in either developing efficient markets of in not looking after the interests of investors. This alternative places a substantial pressure on the various provincial securities commissions to work together-precisely what we would want from a

Dans un tel contexte, une intervention plus poussée du gouvernement fédéral dans la réglementation des marchés de valeurs mobilières devrait être mesurée en fonction du principe fondamental énoncé précédemment : soit le maintien et la promotion des caractérisitques concurrentielles du fédéralisme canadien.

2. Le partage des compétences législatives au Canada dans le domaine général des valeurs mobilières et du droit corporatif

Il ne nous apparaît pas approprié, dans le cadre de la présente, de plonger dans tous les méandres de l'interprétation des diverses compétences constitutionnelles, soit du Parlement ou des législatures, leur conférant une emprise quelconque sur la réglementation des marchés de valeurs mobilières : à cet égard, les professeurs Anisman et Hogg ont publié dans les années 70 une étude très fouillée de cette question pour le compte du gouvernement fédéral[26]. Notre objectif se limite plutôt à identifier à grands traits les interfaces de pouvoir entre le Parlement et les législatures susceptibles de soutenir un environnement législatif concurrentiel en ce qui a trait à la gestion d'organismes économiques telles les sociétés par actions.

2.1. Un rappel des compétences provinciales

Reposant sur la compétence des législatures provinciales de légiférer en matière de propriété et de droits civils, le Conseil privé a, dans son célèbre arrêt *Lymburn* c. *Mayland*[27], reconnu dès 1932 le droit aux législatures provinciales de légiférer afin de protéger les investisseurs contre des pratiques frauduleuses. Cette décision a par la suite été interprétée par les tribunaux de façon très libérale et généreuse au bénéfice des provinces.

Ceux-ci n'ont pas hésité à reconnaître la validité constitutionnelle de diverses dispositions inscrites dans les législations provinciales relatives aux valeurs mobilières[28] quitte à faire bon emploi de la théorie du « double

---

system (Thomas J. COURCHENE, *Economic Management and the Division of Powers*, vol. 67, the Collected research studies/Royal Commission on the Economic Union and Development Prospects for Canada, Toronto, University of Toronto Press, 1986, p. 156-157. (C'est nous qui soulignons).

26. Philip ANISMAN et Peter W. HOGG, « Les aspects constitutionnels de la législation fédérale sur les valeurs mobilières » dans *Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières*, vol. 3, Ottawa, Consommation et Corporations Canada, 1979.
27. *Loi constitutionnelle de 1867*, 30-31 Victoria, c. 3 (R.-U.), par. 92(13). Les provinces sont également habilitées à légiférer « généralement sur toutes les matières d'une nature purement locale ou privée dans la province » (*Id.* par. 92(16)) ; *Lymburn* c. *Mayland*, [1932] A.C. 318 ; ROY, *supra*, note 4, p. 26.
28. *Re Thodas*, 10 C.R.N.S., 290 (C.A. C-B 1970) ; *International Claim Brokers Ltd v. Kinsey*, 57 D.L.R. (2 ed.) 357 (C.A.C.-B) 966 ; *Woodson v. Russell* [1961] C.A. 349 ; *Re Williams*, 29 D.L.R. (2 ed.) 107 (C.A. Ont. 1961).

aspect »[29]. Selon les professeurs Anisman et Hogg, cette « hésitation des cours, lorsqu'il s'agit de s'attaquer aux législations provinciales sur les valeurs mobilières, vient en partie du fait qu'il n'existe pas de loi fédérale sur les valeurs mobilières, de sorte que le fait de pronconcer l'invalidité d'une loi provinciale ou de l'une de ces dispositions créerait un vice dans la législation existante qui laisserait le champ libre aux personnes peu scrupuleuses »[30]. Le juge Dickson de la Cour suprême a pour sa part appliqué le même raisonnement au soutien de dispositions législatives fédérales en déclarant que « l'invalidation de la loi fédérale (les dispositions de la *Loi sur les sociétés par actions* relatives aux transactions d'initiés) risquerait de créer dans le système de réglementation actuel une lacune que pourraient exploiter les gens sans scrupules »[31].

Les tribunaux ont clairement indiqué qu'une législature provinciale ne saurait prétexter de sa compétence en matière de propriété et de droits civils dans la province pour conférer à une agence provinciale un pouvoir discrétionnaire lui permettant d'interdire l'émission de valeurs mobilières d'une société constituée selon le droit fédéral puisque son financement est considéré comme un attribut essentiel rattaché à sa constitution[32]. Cependant, les provinces sont parfaitement en mesure d'imposer à une telle société le recours obligatoire à des courtiers détenteurs de permis provinciaux pour émettre des valeurs mobilières sur leur territoire et, généralement, afin de réglementer le commerce proprement dit des valeurs mobilières ainsi que les professions qu'il met en cause[33].

---

29. *Duplain* c. *Cameron*, [1961] R.C.S. 693 (l'obligation d'inscription de tout émetteur de billets à ordre n'est pas incompatible avec les dispositions de la Loi fédérale sur les lettres de change) ;
Smith c. *R.*, [1960] R.C.S. 776 (la Loi ontarienne réglementant le commerce des valeurs mobilières et sanctionnant les fausses représentations contenues dans un prospectus de valeurs mobilières n'est pas incompatible avec les dispositions du *Code criminel* relatives à la publication et à la distribution de faux prospectus) ; *Malczenski* c. *Sansai Securities Ltd*, [1975] 49 D.L.R. (3d) 629 (C.S.C.-B) (l'obligation de dépôt de fonds en fiducie pour le bénéfice des clients, advenant la faillite du déposant, n'est pas incompatible avec la Loi fédérale sur les faillites) ; *Multiple Access Ltd* c. *McCutcheon*, [1982] 44 N.R. 181 (les dispositions de la Loi ontarienne sur les valeurs mobilières relatives aux transactions d'initiés ne sont pas incompatibles avec celles de la Loi fédérale sur les sociétés par actions).
30. ANISMAN et HOGG, *supra*, note 26, p. 160, texte cité avec approbation par le juge Dickson dans *Multiple Access Ltd* c. *McCutcheon*, [1982] 2 R.C.S. 161, p. 184.
31. *Multiple Access Ltd* c. *McCutcheon*, [1982] 2 R.C.S. 161, p. 175-176.
32. *A.-G. Manitoba* c. *A.G. Canada*, [1929] A.C. 260.
33. *Lymburn* c. *Mayland*, [1932] A.C. 318. ANISMAN et HOGG, *supra*, note 26, p. 159 s. ; Peter W. HOGG, *Constitutional Law of Canada*, 2e éd. Toronto, The Carswell Company Limited, 1985, p. 473-475. Sur l'immunité des sociétés fédérales vis-à-vis les lois provinciales voir HOGG, *Id*, p. 519 et *Bell Canada* c. *Quebec (Commission de la santé et de la sécurité du travail*, [1988] 1 R.C.S. 749, p. 855-866.

Par ailleurs, les législatures se sont vues formellement conférer par la *Loi constitutionnelle de 1867* la compétence relative à « la constitution en corporation de compagnies pour des objets provinciaux ». Dans le domaine des institutions financières, la validité des statuts constitutifs provinciaux des caisses populaires, *credit unions*, *treasury branches* et sociétés de fiducie et d'assurance est pour le moment assurée. De la sorte, les provinces sont en mesure de régir les normes de fonctionnement corporatif interne des entreprises constituées selon leur droit[33.1].

2.2. Les compétences fédérales

Malgré la présence notable des législatures provinciales sur le marché de la réglementation des marchés de valeurs mobilières et du droit corporatif, le Parlement n'est pas pour autant absent, loin de là !

2.2.1. Les compétences générales

Hormis les pouvoirs particuliers que nous aborderons par la suite, l'on ne peut passer sous silence les grands pouvoirs de réglementation économique dont le Parlement peut se prévaloir : soit sa compétence de légiférer en matière de réglementation des échanges et du commerce et celle de légiférer pour « la paix, l'ordre et le bon gouvernement du Canada ».

2.2.1.1. La clause de commerce

Le paragraphe 2 de l'article 91 de la *Loi constitutionnelle de 1867* confère au Parlement la compétence législative sur la « réglementation des échanges et du commerce ». Dans le célèbre arrêt *Citizens' Insurance Company of Canada v. Parsons*[34], le Conseil privé a tracé les grandes lignes directrices d'application de cette compétence législative. Essentiellement, cette dernière comporte deux volets : (a) le pouvoir de réglementer le commerce international et interprovincial et (b) ce qui peut être qualifié d'un pouvoir général de réglementation économique touchant le Canada dans son ensemble. Les tribunaux ont déterminé que le premier volet de l'arrêt *Parsons* ne justifie pas la réglementation par l'État central d'une activité commerciale ou d'une

33.1. *Loi constitutionnelle de 1867*, *supra*, note 27, art. 92(11). Relativement à la validité constitutionnelle de la constitution d'institutions financières provinciales, voir ROY, *supra*, note 4, p. 26 à 37 et CRAWFORD, *infra*, note 110, p. 20 à 24.

34. [1988] 7 App. Cas 96, N. ROY, *supra*, note 4, p. 12-13.

industrie particulière [35]. De plus, il est généralement accepté que ce volet ne s'applique qu'au mouvement de biens dans le commerce. Anisman et Hogg n'ont pas hésité à conclure, les valeurs mobilières constituant des « biens incorporels », qu'il n'y avait donc pas lieu de les traiter différemment des marchandises, d'où, selon eux, l'autorité du Parlement de réglementer « les opérations interprovinciales et internationales en matière de valeurs mobilières » [36]. Quant au volet de réglementation générale du commerce, il a, jusqu'à il y a peu, été relégué aux oubliettes [37].

En ce qui a trait au domaine des valeurs mobilières, le juge Dickson de la Cour suprême, dans l'arrêt *Multiple Access Limited* c. *McCutcheon*, s'est montré très sensible à la perspective d'un régime administratif fédéral applicable au marché des valeurs mobilières [38]. Le juge Estey s'est, dans cette

35. *A.G. Can. v. A.G. Alta*, [1916] 1 A.C. 588.
Pour une revue de l'interprétation jurisprudentielle de ce premier volet de l'arrêt *Parsons*, voir les commentaires du juge Estey dans *Brasseries Labatt du Canada Ltée* c. *P.G. Canada*, [1980] 1 R.C.S. 914, p. 936-944. Sur la clause de commerce voir généralement A. SMITH, « *The Commerce Power in Canada and in the United States* », Toronto, Butterworth, 1963 ; P.W. HUTCHINS et P.J. KENNIFF. « The Concept of Interstate Commerce », (1969) 10 *Cahier de Droit* 705 ; Nicole DUPLÉ, « À propos de l'affaire Pilote : les pouvoirs provinciaux en matière de réglementation du commerce », (1974) 15 *Cahier de Droit* 568 ; André TREMBLAY, « Chronique — vers une impossible définition de l'article 91(2) du BNA Act », (197-1) 31 *R. du B.* 112 ; André TREMBLAY, « L'affaire des omelettes et ses conséquences sur le partage des compétences législatives en matière de taxation et de commerce », (1978) 19 *Cahier de Droit* 115 ; James LEAVY, *La clause de commerce et l'intégration économique*, Montréal, Éditions Thémis, 1982 ; James C. MACPHERSON, « Economic Regulation and the British North America Act », (1980-1981) 5 *Canadian Business Law Journal* 172 ; FILKENSTEIN, « Notes of Cases », (1984) 62 *R. du B. can.* 182 ; CHEVRETTE et MARX, *Droit constitutionnel*, Montréal, Presses de l'Université de Montréal, 1982, p. 431-524 ; ANISMAN et HOGG, *supra*, note 26, p. 174-192 ; John D. WHYTE, « Constitutional Aspects of Economic Development Policy » dans Richard Simeon (ed), *Division of Powers and Public Policy*, vol. 61, the Collected Research Series/Royal Commission on the Economic Union and Development Prospects for Canada, Toronto, University of Toronto Press, 1985, p. 29-69 ; Patrick J. MONAHAN, « The Supreme Court and the Economy » dans Ivan Bernier et Andrée Lajoie, *The Supreme Court of Canada as an Instrument of Political Change*, vol. 47, the Collected Research Series/Royal Commission on the Economic Union and Development Prospects for Canada, Toronto, University of Toronto Press, 1986, p. 105-178 ; John D. WHYTE, « Federal Powers over the Economy : Finding New Jurisdictional Room », (1987) 13 *Can. Bus. L.J.* 257, p. 272 à 287 ainsi que la réplique du professeur Ivan BERNIER, « Comments on John Whyte's Paper », (1989) 13 *Can. Bus. L.J.*, p. 303-307.
36. ANISMAN & HOGG, *supra*, note 26, p. 177-178.
37. *Id.*, p. 181. Le juge en chef Dickson de la Cour suprême du Canada a passé en revue l'ensemble de la jurisprudence relative au second volet de l'arrêt *Parsons* dans *P.G. Canada* c. *Transports nationaux du Canada Ltée*, [1983] 2 R.C.S. 206, p. 261-268 ainsi que dans l'arrêt *General Motors of Canada Limited* c. *City National Leasing*, [1989] 1 R.C.S. 641, p. 656 s.
38. *Multiple Access Ltd.* c. *McCutcheon*, [1982] R.C.S. 161, p. 173.

même affaire, interrogé sur l'éventualité d'une immixtion fédérale (fondée sur le paragraphe 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*) dans ce secteur où, constate-t-il, l'« on contestera de plus en plus à l'avenir la position dominante qu'occupe maintenant l'organisme de réglementation du commerce des valeurs mobilières de la province où se trouve la Bourse la plus importante du pays » et ce, « à mesure que s'accroîtront le nombre et l'importance des opérations multiprovinciales relatives aux valeurs mobilières »[39].

Incité par les propos très avant-gardistes du juge en chef Laskin dans l'arrêt *MacDonald* c. *Vapor Canada Ltd.* où celui-ci proposait que trois critères de validité soient satisfaits pour enclencher l'application du second volet de l'arrêt *Parsons* (soit, premièrement, que la mesure législative s'inscrive dans un système général de réglementation, deuxièmement, que ce système fasse l'objet d'une surveillance constante par un organisme de réglementation et, troisièmement, que la mesure législative porte sur le commerce dans son ensemble plutôt que sur un secteur particulier[40]), le juge Dickson (alors juge puîné à la Cour suprême) s'est investi dans l'arrêt des *Transports nationaux du Canada Ltée* du mandat de poursuivre l'œuvre de réhabilitation du pouvoir général de réglementation économique du Parlement.

Dans cette affaire, la majorité de la Cour suprême a conclu que la compétence provinciale en matière d'administration de la justice (reconnue au paragraphe 92(14) de la *Loi constitutionnelle de 1867*) n'empêchait pas le gouvernement fédéral d'intenter directement des poursuites criminelles (dans ce cas énoncées à la *Loi relative aux enquêtes surles coalitions*). Pour sa part, la minorité, sous la plume du juge Dickson, avait exprimé l'avis que ce paragraphe 92(14) empêchait effectivement le gouvernement fédéral d'intenter de telles poursuites à moins que ces dernières ne se rattachent à une compétence législative autre que celle en matière de droit criminel (paragraphe 91(27) de la *Loi constitutionnelle de 1867*)[41]. Satisfait pour sa part que le champ de la concurrence relevait tant de l'autorité du Parlement de légiférer en vertu de son pouvoir général de réglementation économique qu'en vertu de celui de légiférer en matière de droit criminel, le juge Dickson devait ajouter aux trois critères précités formulés par le juge en chef Laskin dans l'arrêt *Vapor*

39. *Id.*, p. 225.
40. *McDonald* c. *Vapor Canada Ltd*, [1977] 2 R.C.S. 134. Anisman & Hogg n'ont pas tardé à tirer des conséquences logiques de cet *obiter* sur le secteur des valeurs mobilières (ANISMAN et HOGG, *supra*, note 26, p. 181–185).
41. *P.G. Canada* c. *Transports nationaux du Canada*, [1983] 2 R.C.S. 206, voir les pages 211 à 244 pour les commentaires du juge en chef Laskin et pour ceux du juge Dickson voir en particulier les pages 279–281. Voir généralement quant à cet arrêt Neil FILKENSTEIN, « Notes of Cases », (1984) 62 *R. du B. Can.* 182. Voir également *R.* c. *Wetmore*, [1983] 2 R.C.S. 284.

Canada Ltée deux facteurs additionnels jugés indicatifs d'un exercice valide de la compétence générale de réglementation économique en matière d'échanges et de commerce :

> à savoir : i) que la constitution n'habilite pas les provinces, conjointement ou séparément, à adopter une telle loi et ii) que l'omission d'inclure une seule ou plusieurs provinces ou localités compromettrait l'application de ladite loi dans d'autres parties du pays. [42]

Prudemment, le juge Dickson précisa que cette liste de critères n'est pas exhaustive et que la présence de l'un ou l'autre ou de la totalité de ces indices n'est pas nécessairement concluante, une « appréciation méticuleuse de chaque cas qui se présente » devant prévaloir [43]. « Néanmoins », conclut-il, « la présence de tels facteurs rend tout au moins beaucoup plus probable que ce que vise la loi fédérale en cause est vraiment une question économique d'intérêt national plutôt que simplement une série de questions d'intérêt local » [44].

La résurrection du pouvoir général de réglementation économique amorcée en 1976 par le juge Laskin dans l'arrêt *Vapor Canada Ltée* puis reformulée en 1983 par le juge Dickson dans l'arrêt des *Transports nationaux du Canada Ltée* a finalement été consacrée il y a quelque mois à peine par le juge en chef Dickson (cette fois à l'unanimité des juges ayant participé au jugement) dans *General Motors of Canada Limited* c. *City National Leasing* [45] : la *Loi relative aux enquêtes sur les coalitions* y fut reconnue constitutionnellement valide en vertu de la compétence du Parlement de légiférer en matière d'échanges et de commerce touchant le Canada dans son ensemble tout comme le fut l'article 31.1 de cette loi (instituant un recours de nature civile au bénéfice de la partie préjudiciée par des pratiques commerciales illégales

---

42. *Id.*, p. 268. Composé d'un banc de sept juges, le jugement majoritaire a été rendu par le juge en chef Laskin (appuyé par les juges Ritchie, Estey et McIntyre). Le savant juge a reconnu le droit du procureur général du Canada d'intenter directement des poursuites de nature criminelle en vertu de la *Loi* (fédérale) *relative aux enquêtes sur les coalitions*. Le juge en chef Laskin n'a pas cru opportun de commenter sur l'application ou non de la clause de commerce dans ce cas d'espèce. Pour sa part, le juge Dickson appuyé par les juges Beetz et Lamer), a réaffirmé la constitutionnalité de la *Loi* (fédérale) *relative aux enquêtes sur les coalitions* sur la base du paragraphe 27 de l'article 91 de la *Loi constitutionnelle de 1867* et a conclu à l'existence et à l'application du second volet de Parsons. Voir aussi les commentaires du juge Dickson dans l'arrêt *General Motors Ltd.*, *supra*, note 37, p. 662. Voir également Neil FILKENSTEIN, *supra*, note 41 et les commentaires du juge en chef Laskin dans *McDonald* c. *Vapor Canada Limited*, [1977] 2 R.C.S. 134.
43. *Id.*, p. 268.
44. *Id.*
45. *Supra*, note 37. Le Juge en chef Dickson a rendu le jugement unanime de la Cour suprême au nom des juges Beetz, McIntyre, Lamer, La Forest et l'Heureux-Dubé. Le juge LeDain n'a pas pris part au jugement.

au terme de cette loi) pour le motif qu'existe « un rapport fonctionnel » entre ce recours et la loi proprement dite[46].

D'entrée de jeu, le juge en chef Dickson confesse ouvertement son désaccord avec les positions extrêmes adoptées par le passé par le Conseil privé soit dans l'affaire *John Deere Plow Co.* c. *Wharton* où le vicomte Haldane envisageait une approche très expansionniste du pouvoir général de réglementation économique[47] et, par la suite, dans l'affaire *Board of Commerce* où le Conseil privé devait le réduire à une peau de chagrin[48]. Pour le juge Dickson, « le véritable équilibre entre la propriété et les droits civils d'une part et la réglementation des échanges et du commerce d'autre part réside quelque part entre une interprétation compréhensive du paragraphe 91(2) et une interprétation qui rend la compétence générale en matière d'échanges et de commerce pratiquement insipide et dépourvue de sens »[49].

Les diverses étapes du processus décisionnel ont été résumés comme suit par le juge en chef :

> Les étapes de l'analyse peuvent être résumées de la façon suivante : premièrement, la cour doit déterminer si la disposition contestée peut être considérée comme empiétant sur les pouvoirs provinciaux et, dans l'affirmative, dans quelle mesure (si elle ne constitue par un empiétement, la seule question possible est alors celle de la validité de la loi). Deuxièmement, la cour doit établir si la loi (ou une partie séparable de celle-ci) est valide ; dans les cas visés par le deuxième aspect du par. 91(2), cela comportera normalement l'identification d'un système de réglementation et la vérification de sa conformité aux conditions formulées dans les arrêts *Vapor Canada* et *Transports Nationaux du Canada*, précités. Si le système est invalide, l'examen prend fin ici. Si on conclut à la validité du système, la cour doit alors déterminer si la disposition contestée est suffisamment intégrée au système pour pouvoir être maintenue en raison de ce rapport. Cela exige de la cour qu'elle examine la gravité de l'empiétement sur les pouvoirs provinciaux pour décider du critère qu'il convient d'appliquer à un tel rapport. Si la disposition respecte ce critère d'intégration, elle est conforme à la compétence du Parlement en tant qu'exercice de son pouvoir général en matière d'échanges et de commerce. Si la disposition n'est pas suffisamment intégrée au système de réglementation, elle ne peut être maintenue en vertu du deuxième aspect du par. 91(2). Je souligne que, dans certains cas, il est possible de passer outre à certaines étapes déjà mentionnées si une réponse claire à l'une d'entre

46. *Id.*, p. 683-693. Sur l'évolution des politiques canadiennes en matière de concurrence, voir Patrick J. MONAHAN, « The Supreme Court and the Economy » dans Ivan Bernier et André Lajoie, *The Supreme Court of Canada as an Instrument of Political Change*, the Collected Research Studies/ Royal Commission on the Economic Union and Development Prospects for Canada, Toronto, University of Toronto Press, 1985, p. 105.
47. [1915] A.C. 330.
48. *In re the Board of Commerce Act, 1919, and the Combines and Fair Prices Act, 1919,* [*1922*] 1 A.C. 191.
49. Arrêt *General Motors Ltd, supra*, note 37, p. 660.

> elles décide du litige. Par exemple, si la disposition en question n'a aucun rapport avec le système de réglementation, il est alors possible de décider rapidement de sa validité en fonction de ce seul moyen. La méthode retenue dans un certain nombre de décisions antérieures se comprend plus facilement si cette possibilité est admise. [50]

En apparence complexes et à volets multiples, ces feux de sauvegarde des compétences provinciales en matière de réglementation économique peuvent aisément être « brûlés » lorsque la volonté judiciaire se fait sentir. Il ne s'agit alors que d'affirmer *ex cathedra* le caractère national du problème, l'incapacité d'une ou plusieurs provinces à le solutionner et identifier un régime réglementaire supervisé par une autorité fédérale de surveillance (d'où la nécessaire collaboration intelligente du palier fédéral dans ses modes d'intervention) pour que le tout tombe en place. Dans les affaires *General Motors* et *Quebec Ready Mix inc.* c. *Rocois construction inc.* [51], rien n'a résisté à l'assaut fédéral, pas même le contrôle par les provinces de la répression des pratiques non concurrentielles aux effets purement intraprovinciaux. En effet, le procureur général du Québec prétendait que les aspects purement intraprovinciaux de la réglementation de la concurrence ne devrait pas relever de la compétence fédérale. Ainsi, il fut noté que l'article 1053 du *Code civil du Bas Canada* constitue un outil fort efficace de répression des pratiques non concurrentielles. Rien n'y fit, le juge Dickson conclut impérativement :

> Parce qu'il est tellement clair que la réglementation de la concurrence est d'intérêt national et parce que la concurrence ne peut être réglementée efficacement par une loi fédérale restreinte au commerce interprovincial, l'argument du Québec doit échouer. [52]

Non seulement le pouvoir général de réglementation économique du Parlement en vertu de la clause de commerce a-t-il ressurgi, mais il est bien vivant !

2.2.1.2. « Paix, ordre et bon gouvernement »

En plus de son pouvoir de réglementation sur les échanges et le commerce, les tribunaux ont accordé une interprétation très libérale au pouvoir du Parlement de légiférer pour « la paix, l'ordre et le bon gouvernement du Canada » [53]. Ainsi, lorsqu'il y a urgence, le Parlement peut littéralement

---

50. *Id.*, p. 671-672.
51. *Quebec Ready Mix Inc.* c. *Rocois Construction Inc.*, [1989] 1 R.C.S. 695.
52. Arrêt *General Motors Ltd*, *supra*, note 37, p. 681.
53. Relativement au pouvoir constitutionnel de légiférer pour la « paix, l'ordre et le bon gouvernement », voir, entre autres, HOGG, *supra*, note 33, p. 241-265 ; Patrick N. MCDONALD, « Peace, Order and Good Government : The Laskin Court in the Anti-Inflation Act Reference », (1977) 23 *McGill Law Journal* 431 ; James C. MACPHERSON, « Economic

empiéter sur les compétences explicites des provinces : il lui suffit de démontrer qu'il y a état d'urgence et que les normes qu'il propose sont d'application limitée dans le temps [54].

Quant à la théorie dite de l'« intérêt national » [55] rattachée au droit de légiférer pour la « paix, l'ordre et le bon gouvernement du Canada », elle ne cesse d'intriguer. Mise de l'avant dans l'arrêt *Russell v. The Queen* tel que Lord Watson devait le confirmer dans l'*Affaire des prohibitions locales* [56] puis reformulée par Lord Vicomte dans *Attorney — General for Ontario v. Canada Temperance Federation* [57], elle a été invoquée à quelques reprises par la Cour suprême pour justifier la mainmise législative exclusive de l'État fédéral sur de nouvelles « matières » qui n'existaient pas à l'époque de la Confédération en 1867 et qui ne pouvaient manifestement être placées dans la catégorie de sujets de nature purement locale ou privée, telles l'aéronautique [58], l'aménagement de la capitale nationale [59], la constitution de sociétés par actions fédérales [60], l'implantation du régime de langues officielles au Canada [61] et la lutte à l'utilisation abusive de stupéfiants [62]. Le volet problématique d'application de la théorie de « l'intérêt national » demeure celui où le sujet d'attention dépasse les préoccupations ou les intérêts locaux ou provinciaux et doit par sa nature même constituer une préoccupation pour le pays dans son ensemble, c'est-à-dire une matière dont le degré d'unicité, de particularité et d'indivisibilité la distingue clairement des matières d'intérêt provincial [63].

Afin d'identifier ces cas particuliers, la Cour suprême a indiqué « qu'il est utile d'examiner quel effet aurait sur les intérêts extraprovinciaux l'omission d'une province de s'occuper efficacement du contrôle ou de la réglementation

---

Regulation and the British North America Act », (1980-1981) 5 *Canadian Business Law Journal* 172, p. 221 et 222; Bora LASKIN, « Peace, Order and Good Government Re-examined », (1947) 25 *R. du B. Can.* 1054; GIBSON, « Measuring National Dimensions », (1976) 7 *Manitoba Law Journal* 15; P. ANISMAN et P. HOGG, *supra*, note 26, p. 198-208; F. CHEVRETTE et H. MARX, *Droit constitutionnel*, Montréal, Presses de l'Université de Montréal, 1982, p. 427-429.

54. *Renvoi : Loi anti-inflation*, [1976] 2 R.C.S. 373, p. 427-437, 461 et 467; N. ROY, *supra*, note 4, p. 13-14.
55. Antérieurement dénommée la théorie des « dimensions nationales ».
56. *Russell v. the Queen* (1982) 7 App. Cas. 829 et *A.-G. Ontario v. A.G. Canada*, [1986] A.C. 348; voir HOGG, *supra*, note 26, p. 375.
57. [1946] A.C. 193.
58. *Johanesson v. Municipality of West St. Paul*, [1952] 1 R.C.S. 292.
59. *Munro v. National Capital Commission*, [1966] R.C.S. 663.
60. *Citizen's Insurance Co.* c. *Parsons*, [1881] 1 App. Cas. 96.
61. *Jones* c. *P.G. Nouveau-Brunswick*, [1975] 2 R.C.S. 182.
62. *R.* c. *Hansen*, [1979] 1 R.C.S. 984.
63. *R.* c. *Crown Zellerbach Limitée*, [1988] 1 R.C.S. 401, p. 432. Voir Alastair R. Lucas, « *R. v. Crown Zellerbach Ltd.* », (1989) 23 *U.B.C. L. Rev.* 355.

des aspects intraprovinciaux de cette matière »[64]. Ainsi, à titre d'exemples, la Cour suprême s'est-elle refusée à reconnaître ce caractère d'unicité et d'indivisibilité à l'inflation[65], au traitement des héroïnomanes[66] et à la pollution[67] alors qu'une majorité des juges de cette cour, dans l'arrêt *Crown Zellerbach Canada Ltd.*, a conclu que la pollution des eaux de la mer résultant de l'immersion de substances est à ce titre d'« intérêt national »[68]. Remarquons dans cette dernière affaire l'insistance du juge Le Dain (au nom de la majorité) à se référer non seulement à l'incapacité des provinces à solutionner un tel problème mais également à l'existence d'une convention internationale à laquelle le Canada était partie[69]. Par conséquent, le message semble lancé que l'incapacité des provinces à gérer un problème donné cumulée à des obligations internationales auxquelles s'est engagé l'État fédéral constitue un terrain des plus propice à une déclaration d'autorité du Parlement de son pouvoir de légiférer pour la paix, l'ordre et le bon gouvernement du Canada au titre de l'intérêt national.

2.2.1.3. Relations internationales

Enfin, l'on ne saurait clore cette brève révision des compétences générales du Parlement en matière de réglementation des activités économiques sans se référer tant soit peu aux prérogatives de l'État central en matière de droit international. Hormis l'article 132 de la *Loi constitutionnelle de 1867* relatif aux traités impériaux[70], la constitution canadienne est silencieuse quant à l'attribution de la compétence législative en matière de droit international. Cela n'a pas empêché le pouvoir fédéral de devenir dès 1926 maître à toutes fins utiles de la politique extérieure du Canada et capable de signer de son propre chef les traités internationaux liant le Canada[71]. Toutefois, l'exécution

64. *Id.*
65. *Renvoi : Loi anti-inflation*, [1976] 2 R.C.S. 373.
66. *Schneider* c. *R.*, [1982] 2 R.C.S. 112.
67. Arrêt *General Motors Ltd.*, *supra*, note 37, p. 44.
68. Arrêt *Crown Zellerbach Ltée*, *supra*, note 63, p. 436-438. Il est intéressant de noter que dans l'arrêt *Re Federal Tax on Export of Natural Gas* ([1982] 1 R.C.S. 1004), trois juges minoritaires (McIntyre, Laskin et Lamer) ont considéré que la politique énergétique du Gouvernement libéral fédéral dans les années 80 transcendait les compétences provinciales énumérées à l'article 92 de la *Loi constitutionnelle de 1867* (*Id.*, p. 1041-1042).
69. *Id.*, p. 436.
Le juge LeDain se référant à la *convention sur la prévention de la pollution des mers résultant de l'immersion des déchets.*
70. *Loi constitutionnelle de 1867*, 30-31 Victoria, c. 3 (R.-U.), art. 132.
71. Voir les *lettres patentes constituant la charge de gouverneur général du Canada*, L.R.Q. 1985, appendices, n. 31 (1er octobre 1947).

ou la mise en œuvre en droit intérieur des traités internationaux suit les contours du partage des compétences législatives depuis le célèbre arrêt du Conseil privé dans *l'Affaire des conventions de travail*[72]. Le juge en chef Laskin a cependant suscité le doute dans l'arrêt *MacDonald* c. *Vapor Canada Limited*[73] en laissant entendre que la plus haute cour canadienne de justice pourrait reconnaître au Parlement la compétence, opposable aux provinces, de mettre en œuvre en droit interne un traité international dans la mesure où la législation de mise en œuvre exprime clairement l'intention du Parlement de donner effet à un tel traité et qu'elle n'excède par la portée véritable du traité[74]. Sans fermement entériner les propos du juge en chef Laskin, le juge (alors puîné) Dickson s'est également interrogé dans *Schneider* c. *R.* sur l'opportunité de redéfinir la portée du pouvoir de l'État fédéral en cette matière[75].

Le gouvernement fédéral n'a pas hésité à provoquer les provinces depuis ces ouvertures jurisprudentielles comme en fait foi la récente signature du traité de libre-échange canado-américain[76]. Tant dans le traité que dans la loi fédérale assurant sa mise en œuvre, le gouvernement fédéral et le Parlement ont tous deux inséré des dispositions très impératives par lesquelles l'État central s'est engagé à forcer la main à une province récalcitrante à se conformer à des prescriptions du traité de libre-échange, peu importe qu'il s'agisse là d'une matière relevant de la compétence législative provinciale[77].

---

72. *A.-G. Canada* c. *A.-G. Ontario*, [1937] A.C. 326, voir de façon générale Marie JACOMY-MILLETTE, *Introduction et application des traités internationaux au Canada*, Paris, Librairie générale de droit et de jurisprudence, 1971, p. 231-38.
H. SCOTT FAIRLEY, « Constitutional Aspects of External Trade Policy » dans Mark Krasmick, *Case Studies in the Division of Powers*, vol. 62, the Collected Research Studies/Royal Commission on the Economic Union and Development Prospects for Canada, Toronto University of Toronto Press, 1986, p. 1-51.
73. [1977] 2 R.C.S. 134.
74. *Id.*, p. 171.
75. [1982] 2 R.C.S. 112 p. 134-135. Voir la sévère critique de A.L.C. de Mestral dans A.L.C. de MESTRAL « Treaty-Power, and more on Rules and Obiter Dicta », (1983) 61 *R. du B. Can.* 856.
76. *Accord de libre-échange entre le Canada et les États-Unis*, 2 janvier 1988 tel qu'incorporé par référence à la *Loi de mise en œuvre de l'accord de libre-échange Canada–États-Unis*, S.C. 1988, c. 65, Annexe, Partie A.
77. *Id.*, art. 103 et *Loi de mise en œuvre de l'accord de libre-échange entre le Canada et les États-Unis*, S.C. 1988, c. 65, Me Ivan Bernier et Me André Binette affirment :

> L'accord de libre-échange entre le Canada et les États-Unis signé le 2 janvier 1988 aura indéniablement un impact sur la compétence des provinces canadiennes. Que celles-ci soient touchées directement, comme cela est le cas au chapitre 8 de l'accord qui porte sur les vins et spiritueux, au chapitre 16 qui concerne les investissements et de façon plus générale et plus importante au chapitre 5 qui parle du traitement national, ou encore de façon incidente, comme au chapitre 7 qui porte sur les produits agricoles et au chapitre 9 qui traite de l'énergie, ou encore de façon potentielle, en fonction de négociations à venir, comme aux

Comme ce traité vise à sa face même le commerce extraprovincial et international, le gouvernement central peut prétexter non seulement de sa compétence législative d'agir dans l'intérêt national mais également de celle que lui confère la clause de commerce (91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*), soit au titre de la réglementation des échanges et du commerce selon la première branche de l'arrêt *Parsons* ou selon sa seconde branche visant la réglementation générale du commerce telle que redéfinie par la Cour suprême dans l'arrêt *General Motors* précité.

Le halo d'imprécision qui entoure le départage des responsabilités en matière de relations extérieures a permis cependant à certaines provinces d'établir de véritables services responsables des relations internationales [78]. Qui plus est, ne voit-on pas maintenant plusieurs municipalités canadiennes développer leurs propres réseaux externes [79]? C'est donc sans véritable surprise que l'on constate la signature d'une déclaration d'intention entre la *Securities and Exchange Commission* et les commissions de valeurs mobilières du Québec, de l'Ontario et de la Colombie-Britannique à l'effet de collaborer mutuellement à la répression des infractions en matière de valeurs mobilières [80].

---

chapitres 13, 14, 15 et 19, le fait est que l'accord de libre-échange pose à nouveau, de façon aiguë, le problème de la compétence fédérale en matière de traités. Si le problème n'est pas nouveau, il se présente cette fois-ci d'une façon telle qu'il y a fort à parier que la compétence fédérale en matière de commerce international en ressortira accrue. La formulation de l'article 103 de l'accord fait de cette disposition le contraire à toutes fins utiles d'une clause fédérale traditionnelle, c'est-à-dire que plutôt que de qualifier l'engagement fédéral sur le plan international pour tenir compte du partage des compétences, ce qui constitue une obligation de moyens, il nie l'impact de ce partage, ce qui équivaut à une obligation de résultat. En d'autres termes, on revient à la responsabilité de base que le droit international impose aux États fédéraux pour les agissements de leurs subdivisions territoriales. Comme l'objet essentiel de l'accord de libre-échange porte sur le commerce international, on peut imaginer que l'engagement de l'article 103 pèsera lourd dans un débat constitutionnel concernant l'application à titre accessoire dudit accord à des domaines de compétence provinciale.

Ivan BERNIER et André BINETTE, *Les provinces canadiennes et le commerce international*. Québec, Centre québécois de relations internationales/L'Institut de recherches politiques, 1988, p. 188-189. Voir aussi : CANADA SÉNAT, COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES AFFAIRES ÉTRANGÈRES, *Rapport sur les pouvoirs constitutionnels relatifs à certains aspects de l'accord de libre-échange*, Ottawa, Le Sénat du Canada, le 4 mai 1988, 30 pages.

78. BERNIER et BINETTE, *id.*.

79. À l'instigation de l'Agence canadienne de développement international, la Fédération canadienne des municipalités parraine un programme de développement de relations internationales (Calgary — Dashing (Chine), Toronto — Sao Paulo (Brésil)). La ville de Montréal entretient des relations privilégiées avec Shanghaï (Chine).

80. Voir « Entente entre la Securities and Exchange Commission des États-Unis, l'Ontario Securities Commission, la Commission des valeurs mobilières du Québec et la British Columbia Securities Commission, reconnaissant le développement des activités internationales sur les marchés de valeurs et le besoin correspondant de coopération mutuelle en matière d'administration et d'application des lois sur les valeurs mobilières des États-Unis et du Canada et concernant les demandes d'assistance qui y sont prévues, faites par la Securities

Les parties à cette entente ont même paré le coup « constitutionnel » en stipulant que celle-ci ne « préjuge pas les positions respectives des autorités et de leurs gouvernements concernant les principes de droit international applicables aux procédures pour obtenir une information située sur le territoire d'une autre autorité »[81]. Par ailleurs, elles ont convenu de se plier aux modalités du futur traité d'entraide juridique en matière pénale entre le Canada et les États-Unis[82]. Enfin, l'Organisation internationale des commissions de valeurs, à laquelle ont adhéré les commissions des valeurs mobilières du Québec et de l'Ontario, a son siège social à Montréal. Cette organisation se préoccupe entre autres de la réglementation des offres publiques d'achat[83].

2.2.2. Les compétences spécifiques

2.2.2.1. Le droit criminel

Détenteur de la compétence exclusive en matière de droit criminel, incluant la procédure en matière criminelle (paragraphe 91(27) de la *Loi constitutionnelle de 1867*), le Parlement n'a pas hésité à établir diverses infractions criminelles relatives à la fabrication, à la distribution et à la publication de faux prospectus lors d'émissions de valeurs mobilières[84]. Comme le soulignaient Anisman et Hogg, il apparaît tout à fait légitime de transposer dans un loi fédérale sur les valeurs mobilières une disposition déjà existante dans le *Code criminel* ainsi que les différentes infractions et sanctions prescrites. Toutefois, comme ces auteurs l'admettent, « il est peu

---

and Exchange Commission à une autorité canadienne de réglementation des valeurs mobilières ou vice-versa » (1988) 19 *Québec Bulletin*, nº 3, 15 janvier 1988, p. 3, (1988) 19 *Québec Bulletin*, nº 3, 15 janvier 1988, p. 3-8, voir également le communiqué de presse publié à l'occasion de l'annonce de cette entente (1988) 19 *Québec Bulletin*, nº 3, 15 janvier 1988, p. 1-3. Voir également le projet de législation proposé au Congrès par la Securities and Exchange Commission, « International Securities Enforcement Cooperation Act of 1989 » publié dans CCH., *Fed. Sec. L. Rep.* (Current), rubrique 84-483 ; F. RUSSELL DU PUY, III, « International Cooperation in Securities Enforcement », (1989) 46 *Washington and Lee Law Review* 713 ; Theodore A. LEVINE et W. HARDY CALLCOTT, « The SEC and Foreign Policy : the International Securities Enforcement Cooperation Act of 1988 », (1989) 17 *Securities Regulation Law Journal* 115.

81. *Id.*, clause 11(1).
82. *Id.*, clause 11(2).
83. Voir ORGANISATION INTERNATIONALE DES COMMISSIONS DE VALEURS MOBILIÈRES, « Communiqué final de la XIIIe Conférence de l'O.I.C.V. », (1988) 19 *Québec Bulletin*, nº 50, 9 décembre 1988, p. 51-66 ; ORGANISATION INTERNATIONALE DES COMMISSIONS DE VALEURS, *Rapport annuel de 1988*, 24 pages.
84. *Code criminel*, L.R.C. 1985, c. C-46, art. 400 ; *Smith* c. *R.*, [1960] R.C.S. 776, ANISMAN et HOGG, *supra*, note 26, p. 210. Voir aussi *Brasseries Labatt du Canada* c. *P.G. Canada*, [1980] 1 R.C.S. 914, 30 N.R. 496, p. 511-512.

probable que les dispositions criminelles [...] suffiraient à justifier une loi fédérale sur les valeurs mobilières pour le seul motif qu'elle est à caractère criminel »[85]. En matière de réglementation économique, le Parlement a maintenant tendance à délaisser l'artillerie criminelle comme mode de régulation de l'activité économique, tel qu'en fait foi la nouvelle *Loi sur la concurrence*[86], à la faveur d'une approche décriminalisée prévoyant des recours de nature civile[87]. La Cour suprême a récemment réitéré dans, *General Motors Ltd.* c. *National City Leasing*, le droit du Parlement d'instaurer de tels recours civils comme mécanismes de réparation des dommages subis par un plaignant[88].

2.2.2.2. Entreprises et ouvrages interprovinciaux et internationaux

Les entreprises et ouvrages interprovinciaux et internationaux de transport et de communication relèvent constitutionnellement des compétences du Parlement en vertu des paragraphes 91(29) et 92(10)a) de la *Loi constitutionnelle de 1867* et, dans une moindre mesure, en vertu du pouvoir général de légiférer pour « la paix, l'ordre et le bon gouvernement du Canada » énoncé dans cette loi[89].

---

85. ANISMAN et HOGG, *supra*, note 26, p. 210 et 212.
86. *Loi sur la concurrence*, S.C. 1986, c. C-23.
Voir également C.S. GOLDMAN, *les nouvelles dispositions canadiennes sur les fusionnements de la loi sur la concurrence*, notes pour une allocution prononcée par le Directeur des enquêtes et recherches du Bureau fédéral de la concurrence, New-York, 22-23 octobre 1987, à l'occasion de la 14e conférence annuelle du Fordham Corporate Law Institute, 68 p.; C.S. GOLDMAN, directeur des enquêtes et recherches, Bureau fédéral de la concurrence, *notes pour une allocution prononcée devant le colloque sur le nouveau droit de la concurrence à l'Université Laval*, Québec, le 22 avril 1988, 26 pages; Morris ROSENBERG, avocat général, ministère de la Consommation et des Corporations, *la nouvelle législation sur la concurrence : perspective globale*, colloque sur le nouveau droit de la concurrence à l'Université Laval, Québec, le 22 avril 1988, 22 pages.
87. Voir, *Loi sur la concurrence*, S.C. 1986, c. C-23, art. 50, 51, 63. Pour un aperçu des motifs justifiant une approche de sanctions civiles plutôt que criminelles à des comportements fautifs d'organisations économiques, voir United States Sentencing Commission, *Discussion Materials on Organizational Sanctions*, Washington D.C., United States Sentencing Commission, juillet 1988.
88. *General Motors of Canada Limited* c. *City National Leasing, supra*, note 37, p. 673 et 683-693. Voir les doutes qu'entretenaient Anisman et Hogg en 1978 quant à la compétence du Parlement d'établir des recours civils (ANISMAN et HOGG, *supra*, note 26, p. 213 à 222).
89. Voir N. ROY, *supra*, note 4, p. 22-23; Gil RÉMILLARD, *le fédéralisme canadien*, Montréal, Québec/Amérique, 1980, p. 309-343; I.H. FRASER, « Some comments on Subsection 92(10) of the Constitutional Act, 1867 », (1984) 29 *McGill Law Journal*, 557; François CHEVRETTE et Herbert MARX, *Droit constitutionnel*, Montréal, Presses de l'Université à Montréal, 1982, p. 915-980; HOGG, *supra*, note 33, p. 499. Voir également le récent arrêt de la Cour suprême du Canada dans *Bell Canada* c. *Québec (Commission de la Santé et Sécurité du Travail)*, [1988] 1 R.C.S. 749 où le juge Beetz a revu minutieusement les

Anisman et Hogg ont perçu dans ces paragraphes 91(29) et 92(10)a) jumelés au pouvoir déclaratoire inscrit au sous-paragraphe 92(10)c) de la *Loi constitutionnelle de 1867* des outils privilégiés permettant à ce dernier de revendiquer la mainmise sur les bourses canadiennes opérant un système intégré de cotation ; ces organismes opérant de vastes réseaux informatisés, ils ne s'embarassent guère dans leurs opérations des limites territoriales provinciales (pour s'en convaincre, il n'y a qu'à consulter le récent rapport annuel de la Bourse de Montréal pour être saisi de l'ampleur du phénomène de la fluidité des transactions de valeurs mobilières [90]. Selon eux, les compétences fédérales précitées pourraient donc être invoquées théoriquement non seulement pour justifier la réglementation par le Parlement des transactions boursières proprement dites mais également pour réglementer les institutions que constituent les Bourses canadiennes (dont, au premier chef, les normes de contrôle et de surveillance de leurs membres) :

> Le Parlement est donc autorisé, en vertu des deux exceptions citées au paragraphe 92(10), à adopter une législation de réglementation des bourses de valeurs et de l'ensemble des négociations qui y sont effectuées. Sa compétence étant d'ailleurs entière, le Parlement fédéral pourrait exiger que toutes les négociations portant sur les valeurs mobilières soient effectuées par l'intermédiaire des bourses afin de pouvoir réglementer les marchés des négociations. Il pourrait aussi établir des normes concernant les activités autoréglementaires des bourses et les superviser, fixer des critères de divulgation permanente aux émetteurs de titres négociés à la bourse (intéressant tous les émetteurs dont les titres sont négociés dans le public), et même réglementer l'accès à la bourse des courtiers et des négociants en valeurs qui veulent en faire partie. [91]

La Cour suprême a énoncé en 1978 dans les arrêts *Capital Cities Communications Inc.* c. *Conseil de la radio — télévision canadienne* et dans

---

principes d'interprétation constitutionnelle applicables à la réglementation des entreprises fédérales.

Il faut également tenir compte du pouvoir déclaratoire, inscrit au paragraphe 92(10)c) de la *Loi constitutionnelle de 1867* qui investit le Parlement du droit de désigner comme étant d'intérêt national un ouvrage purement local. Voir généralement Andrée LAJOIE, *Le pouvoir de déclaration du Parlement*, Montréal, Presses de l'Université de Montréal, 1969.

90. BOURSE DE MONTRÉAL, *Rapport annuel 1988*, p. 7. Il y a quelques mois à peine, le Chicago Mercantile Exchange et Reuters Holdings PLC ont conclu une entente prévoyant la mise sur pied d'un réseau électronique international de cotation de contrats à terme, le système Globex, voir Scott MCMURRAY, « Chicago Merc. Reuters Complete Accord for their Electronic Trading Network », le *Wall Street Journal* [de New-York]. Voir aussi Dennis SLONM, « ME set for Rush of U.S. orders through 2-way link with Boston » le *Globe & Mail* [de Toronto] (22 novembre 1988) B-12 ; Jonathan FRIEDLAN, « The Expert-Systems Revolution » dans *Institutional Investor* [de New-York] (juillet 1988) 107-111 ; Saul HANSELL, « The Wild Wired World of Electronic Exchanges » dans *Institutional Investor* [de New-York] (septembre 1989 91-114.

91. ANISMAN et HOGG, *supra*, note 26, p. 197, voir généralement 192-198.

Régie des services publics c. *Dionne* que le simple fait que les installations d'une entreprise de cablodistribution ainsi que tous ses abonnés se retrouvent dans une même province ne signifie pas en soi que cette entreprise est locale pas plus qu'il ne faut accorder une importance particulière à la structure juridique employée[92]. Comme l'a rappelé le juge en chef Dickson au nom de la Cour suprême dans le récent arrêt *Alberta Government Telephones* c. *Conseil de la Radiodiffusion et des Télécommunications Canadiennes (CRTC) et Télécommunications CNCP (CNCP)* (ci-après dénommé arrêt « AGT »)[93], « la question essentielle dans tous les cas concerne la nature ou le caractère de l'entreprise qui est en fait exploitée »[94], un problème qui ne peut être traité abstraitement mais uniquement par l'examen minutieux d'un contexte particulier[95].

Dans cette dernière affaire, la société publique albertaine Alberta Government Telephones s'est vue intimer par le Conseil de la radio-télévision canadienne de permettre l'accès à son réseau à Télécommunications CNCP. Prétextant qu'elle était une société locale de télécommunications assujettie uniquement au contrôle réglementaire du *Public Utilities Board* de l'Alberta, l'AGT refusait de se conformer à l'ordonnance de l'agence fédérale. Tant le juge de la Cour fédérale de première instance[96], ceux d'appel[97], puis ceux de la Cour suprême ont conclu qu'AGT se qualifiait comme une entreprise de communication interprovinciale et internationale assujettie à la compétence législative du Parlement en vertu des paragraphes 91(29) et 92(10) de la *Loi constitutionnelle de 1867* en raison de sa participation active aux activités de Télécom Canada, un regroupement des principales sociétés de télécommunications canadiennes.

Réitérant que le simple raccordement matériel des installations à des points frontaliers ne suffit pas en soi pour abattre le couperet des paragraphes 91(29) et 92(10)a) précités, le juge en chef Dickson affirme dans

---

92. *Capital Cities Communications Inc.* c. *Conseil de la radio-télévision canadienne*, [1978] 2 R.C.S. 141, p. 159 et *Régie des services publics* c. *Dionne*, [1978] 2 R.C.S. 191, p. 197.
93. [1989] 2 R.C.S. 225. Voir également *Alberta Government Telephones* c. *Conseil canadien des relations de travail* et *Fraternité internationale des ouvriers en électricité, section locale 348*, [1989] 2 R.C.S. 318.
94. *Id.*, p. 257-258.
95. Le juge Dickson déclare :

    > À mon avis, il est impossible de formuler en l'absence de contexte un seul critère qui soit complet et utile dans tous les cas relatifs à l'al. 92(10)a). Le dénominateur commun de ces arrêts est simplement que ce sont les faits particuliers de chaque cas qui doivent guider le tribunal, une méthode dictée par l'arrêt de cette Cour dans *Northern Telecom*, précité.

    Id., p. 258.
96. [1985] 2 C.F. 472.
97. [1986] 2 C.F. 179.

l'arrêt *AGT* qu'il faut se préoccuper du « service » offert par l'entreprise [98]. Le juge en chef conclut donc de son examen des faits soumis « que l'AGT ne pourrait se dissocier de Télécom Canada sans modifier sensiblement la nature fondamentale de son entreprise » [99]. La compétence constitutionnelle « ne devrait pas varier en fonction de la forme de la constitution en personne morale » de Télécom Canada ni s'embarrasser du fait que chacun de ses membres est propriétaire de ses ouvrages respectifs [100] : par conséquent, AGT est une entreprise de télécommunications visée par les paragraphes 91(29) et 92(10) de la *Loi constitutionnelle de 1867* [101]. La compétence législative qui en découle est exclusive [102] et elle s'étend même au contenu des communications transmises [103].

Quoique plusieurs personnes morales distinctes puissent collectivement créer par leurs interrelations d'affaires un véritable réseau interprovincial ou international de transport ou de télécommunication qui justifie l'assujettissement de chacune des entreprises membres à la supervision exclusive du Parlement (en vertu des paragraphes 91(29) et 92(10)a) de la *Loi constitutionnelle de 1867*), il est tout aussi logique de conclure à l'inverse qu'une même personne morale peut exploiter plus d'une entreprise qui sont soumises à des régimes constitutionnels distincts [104].

98. Arrêt *AGT*, *supra*, note 93, p. 259 et 262.
99. *Id.*, p. 265.
100. *Id.*, p. 264 et 265.
101. *Id.*, p. 268. Étant donné cette conclusion, le juge en chef Dickson s'est refusé à élaborer sa position quant au pouvoir du Parlement de légiférer pour « la paix », l'ordre et le bon gouvernement du Canada ».
102. Voir généralement Hogg, *supra*, note 33, p. 483 à 509.
103. *Capital Cities Communications* c. *Le Conseil de la radio-télévision canadienne*, [1978] 2 R.C.S. 141, *Re C.F.R.B. et Attorney General for Canada*, [1973] O.R. 819 (C.A.) et *Commission du salaire minimum v. Bell Telephone Company of Canada*, [1966] R.C.S. 767. Voir Hogg, *supra*, note 33, p. 501-513. Rappelons cependant que la Cour suprême a dans l'affaire *Kellogg* (*P.G. Québec* c. *Kellogg's Co. of Canada*, [1978] 2 R.C.S. 211) reconnu l'opposabilité à une entreprise commerciale de dispositions réglementaires provinciales prohibant la publicité aux enfants, y compris la publicité télévisée. La majorité de la Cour Suprême a conclu à la validité des dispositions réglementaires contestées parce qu'elles faisaient partie d'un règlement général sur la publicité destinée aux enfants ayant un objet provincial valide et n'affectant qu'incidemment une entreprise de télédiffusion. Récemment, dans l'affaire *Irwin Toy, P.G. Québec* c. *Irwin Toy Limited*, [1989] 1 R.C.S. 927. La validité de normes réglementaires provinciales interdisant la publicité aux enfants a été reconnue une fois de plus en dépit du fait que l'impact de ces mesures se faisait principalement sentir sur la publicité télévisée.
104. Voir *Canadien Pacifique* c. *P.G. Colombie-Britannique*, [1950] A.C. 122.

La Cour suprême a, par ailleurs, précisé dans *Bell Canada* c. *Québec (Commission de la santé et de la sécurité du travail)*[105] les conditions d'application des lois provinciales à des entreprises fédérales de transport ou de communication interprovinciales ou internationales. Le juge Beetz, au nom de la cour, a réaffirmé avec fermeté le caractère *exclusif* de la compétence du Parlement sur les entreprises assujetties aux paragraphes 91(29) et 92(10) de la *Loi constitutionnelle de 1867*. Selon lui, le « contenu minimum élémentaire et irréductible sous formes de matières tombant dans ces catégories » comprend tout au moins la gestion de ces entreprises, leurs relations de travail, la tarification ainsi que la disponibilité et la qualité de services téléphoniques ou ferroviaires ; la théorie du « double aspect » est impertinente quant à ce minimum[106].

Par conséquent, la ligne de démarcation entre le champ d'intervention législatif du Parlement et celui des provinces en ce qui a trait aux activités des bourses canadiennes risque de se déplacer parallèlement au développement des réseaux interprovinciaux ou internationaux de transmission de données employés par celles-ci. À terme, l'autorité législative du Parlement fédéral s'accroîtra avec la globalisation et l'internationalisation des marchés de capitaux. Toutefois, l'engouement noté précédemment des professeurs Hogg et Anisman favorisant l'expansion tout azimut des prérogatives du Parlement selon son bon vouloir nous apparaît excessif, et ce même en tenant compte de l'arrêt *AGT*. En effet, il faudrait examiner à la loupe le cadre organisationnel et contractuel de collaboration des bourses canadiennes en ce qui a trait à la compensation de leurs transactions par la Caisse canadienne de dépôt de valeurs ltée ainsi qu'en ce qui a trait aux interconnexions de leurs réseaux informatiques avant de conclure au caractère interprovincial ou international des « services » offerts par ces dernières. Le simple fait d'être « clients » d'une entreprise de télécommunications en branchant un réseau informatique interne d'une entreprise à un réseau de télécommunications sous juridiction fédérale pour retransmission de données à un réseau informatique interne d'une autre entreprise ne peut de ce seul fait justifier que ces deux entreprises clientes de ces entreprises de télécommunications ne deviennent également (en vertu des paragraphes 91(29) et 92(10)a) de la *Loi constitutionnelle de 1867*) assujetties au Parlement. Si tel devait être le cas, presque toutes les institutions financières canadiennes opérant un réseau de guichets automatisés répartis dans plus d'une province deviendraient assujetties de *ce seul fait* à la

105. [1988] R.C.S. 749. Voir les deux autres arrêts de la trilogie de la Cour Suprême relatifs aux paragraphes 91(29) et 92(10) de la *Loi Constitutionnelle de 1867, Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada*, [1988] 1 R.C.S. 868 et *Alltrans Express Ltd*, c. *Worker's Compensation Board de la Colombie-Britannique*, [1988] 1 R.C.S. 897.

106. *Id.*, p. 839-840, p. 843 et 845 à 855.

législation fédérale. Un résultat qui heurte de toute évidence les limites de l'entendement ! Quant au pouvoir déclaratoire, il n'a pas été invoqué dans les faits depuis près de trente ans [107].

2.2.2.3. Les institutions financières

L'évolution très concrète du fonctionnement des marchés de capitaux au Canada fait en sorte que la « charge flottante » que constitue le parapluie constitutionnel fédéral ne cesse de s'étendre. En effet, la compétence exclusive du Parlement quant à la constitution des banques et la réglementation de ces dernières peut dorénavant être invoquée par les autorités fédérales en ce qui a trait aux marchés de valeurs mobilières. En effet, suite à l'acquisition au cours des dernières années de la plupart des grandes firmes de courtage canadiennes par les banques canadiennes [108], ces firmes ont dans les faits été intégrées dans des groupes dont la constitution et la réglementation des banques membres relèvent de la compétence exclusive du Parlement [109].

La *Loi constitutionnelle de 1867* attribue clairement au seul Parlement l'autorité législative sur « les banques, la constitution en corporation des banques et l'émission du papier monnaie » [110]. Si précis que soit le paragraphe 15

---

107. HOGG, *supra*, note 33, p. 491-493.

108. La Banque de Nouvelle-Écosse a acquis McLeod, Young & Weir pour former Scotia McLeod ; la Banque Royale du Canada a acquis Dominion Securities pour former la RBC Dominion Securities Ltd. (laquelle a acquis par la suite Pemberton Securities Inc.), La Banque Nationale a acquis les firmes québécoises Lévesque, Beaubien et Geoffrion Inc., la Banque Canadienne Impériale de Commerce a acquis Wood Gundy et la Banque de Montréal a acquis la firme Nesbitt & Thompson (voir généralement Janet LEWIS, « Little Bang's sputtering start » *Institutional Investor* [de New-York] (octobre 88) 97-101 ; le Mouvement Desjardins et la Financière Entraide-Coopérants possèdent chacun une participation à hauteur de 33 pourcent dans le capital action du courtier à escompte Disnat alors que Desjardins a mis seule la main sur la firme québécoise Deragon Langlois (rebaptisée Desjardins Deragon Langlois).

109. *Loi constitutionnelle de 1867*, 30-31 Victoria, c. 3 (R.-U.), art 91(15). Voir N. ROY, *supra*, note 4, p. 9-11 et 49-52.

110. *Loi constitutionnelle de 1867*, *supra*, note 109, art. 91(15), ROY, *supra*, note 4, p. 9-11 et 15 ; Emilio BINANVINCE et H. SCOTT FAIRLEY, « Banking and the Constitution : Untested Limits of Federal Jurisdiction », (1986) 65 *R. du B. Can.* numéro spécial sur le droit bancaire, 328 ; HOGG, *supra*, note 33, p. 528-532 ; Bradley CRAWFORD, *Crawford and Falconbridge Banking and Bills of Exchange — A treatise on the Law of Banks, Banking, Bills of Exchange and the Payment System in Canada*, 8e éd., Toronto, Canada Law Book inc., 1986, volume 1, p. 3-106 ; W. MORELL, E. WAITZER and J. ZIEGEL, « The Changing Regulatory Environment for Canadian Financial Institutions : Constitutional Aspects and Federal-Provincial Relations » dans J. Ziegel, L. Waverman et D. Conklin (éd.), *Canadian Financial Institutions : Changing the Regulatory Environment*, Toronto, Ontario Economic Council/ University of Toronto Press, 1985 ; Nicolas ROY, *Regulation of Canadian Financial*

de l'article 91 de la *Loi constitutionnelle de 1867*, cela ne semble qu'avoir provoqué l'éclatement de contestations judiciaires non pas tant à cause du caractère exclusif du pouvoir du Parlement de légiférer en ces matières mais plutôt en raison de l'absence d'une définition de ce qu'est une banque ou une opération bancaire.

Dès 1894, le Conseil privé, dans l'arrêt *Tennant* c. *Union Bank of Canada*, a affirmé qu'une opération bancaire était « Wide enough to embrace every transaction coming within the legitimate business of a banker » [111]. Un demi-siècle plus tard, cette même Cour, dans l'arrêt *A.-G. Alberta* c. *A.-G. Canada*, conclut au caractère exclusif de la compétence du Parlement sur une activité faisant partie intégrante du « banking », lequel ne se limite pas seulement aux activités et aux champs d'action des banques en 1867 [112].

Diverses approches, tant jurisprudentielles que doctrinales, ont été mises de l'avant afin de préciser la notion d'opération bancaire, tels la relation entre l'institution et ses clients, le critère fonctionnel sur le plan juridique ou économique et le critère institutionnel. Ainsi, le juge Beetz de la Cour suprême du Canada, dans l'arrêt *Canadian Pioneer Management Ltd.* c. *Conseil des relations du travail de la Saskatchewan* (ci-après l'arrêt *Pioneer*), a cru opportun de rappeler que certaines opérations effectuées par les banques ont un caractère fiduciaire plutôt que bancaire ; tel est le cas quand elles émettent des chèques de voyage ou agissent comme intermédiaires lors de la vente de régimes enregistrés d'épargne-logement ou de régimes enregistrés d'épargne-retraite [113]. D'aucuns ont affirmé que les distinctions de nature juridique quant au lien unissant une banque et son client et celui unissant une société de fiducie et son client n'avaient guère de pertinence constitutionnelle [114] ; la Cour suprême a au contraire rappelé dans cet arrêt qu'il s'agit là d'un

---

Institutions some notes on Regulatory Competition, communication présentée aux Law and Economics Workshop Series, Faculté de droit de l'Université de Toronto, novembre 1989, 145 pages.

111. (1984) A.C. 31, p. 46 par Lord Watson.
Voir également d'autres prononcés de tribunaux portant sur la signification de la notion d'« opération bancaire », *United Dominions Trust Ltd. v. Kirkwood*, [1966] 2 Q.B. 431 (C.A.), *Re Bottomgate Industrial Co-operative Society* (1891), 65 L.T. 712 (Q.B.), *Re Bergethaler Waisemant*, [1949] 1 D.L.R. 769 (C.A. Man.), ces arrêts sont étudiés avec soin dans CRAWFORD, *supra*, note 110, p. 11 à 20.

112. (1947) A.C. 503, 516-517.

113. *Canadian Pioneer Management Ltd* c. *Conseil des relations du travail de la Saskatchewan*, (1980) 1 R.C.S. 433, p. 451-454.

114. Patrick N. MCDONALD, « The B.N.A. Act and the Nearbanks, a Case Study in Federalism », (1972) 10 *Alberta Law Review* 155, p. 183 s.

indice permettant de les distinguer dans le processus d'attribution constitutionnelle [115].

Dans le *Renvoi relatif aux lois de l'Alberta*, les juges Duff et Kerwin de la Cour suprême avaient également tenté de définir ce qui constitue la spécificité des opérations bancaires en faisant appel à des notions économiques [116]. Lord Porter, dans l'arrêt *A.-G. Canada* c. *A.-G. Quebec*, s'est inscrit dans la foulée des commentaires de ces juges en déclarant :

> The receipt of deposits and the repayment of the sums deposited to the depositors or their successors as defined above is an essential part of the business of banking. [117]

Appliquée littéralement, dans le contexte économique moderne, cette école de pensée risquait à elle seule de faire déclarer comme des « banques » toutes les institutions opérant à la fois comme négociant en dépôt et en crédit, telles les sociétés de fiducie provinciales et les caisses populaires, ce qui aurait eu pour effet de reconnaître l'exclusivité législative du Parlement non seulement sur les activités bancaires de ces sociétés mais également en ce qui a trait à leur constitution ; la Cour suprême s'y est refusée dans l'arrêt *Pioneer*. Le juge Beetz, citant les propos du juge Richards de la Cour d'appel du Manitoba dans *Re Bergethaler Waisenamt*, conclut que le simple fait qu'une banque effectue diverses opérations financières ne confère pas en soi à celle-ci un caractère bancaire et ne les rend pas de compétence fédérale exclusive [118].

Sommairement, le critère institutionnel privilégié par la Cour suprême conduit inexorablement les tribunaux à décréter qu'une « banque » est une institution autorisée à se présenter comme telle et qui a acquis la réputation d'en être une. Le juge Beetz déclare :

> [TRADUCTION] Les « opérations bancaires comprennent un ensemble d'activités financières intimement reliées exercées par une institution qui est exploitée selon les modalités d'une charte qui lui reconnaissent clairement le caractère institutionnel distinctif d'une banque. [119]

---

115. Arrêt *Canadian Pioneer Management Ltd, supra*, note 113, p. 451 ; voir également CANADA, MINISTÈRE DES FINANCES, *Livre blanc sur la révision de la législation bancaire canadienne*, Ottawa, août 1976, p. 36-38.
116. (1938) R.C.S. 100, p. 124 (Duff) et p. 155 et 156 (Kerwin).
117. (1946) A.C. 33, p. 44.
118. Arrêt *Canadian Pioneer Management Ltd, supra*, note 113, p. 449, 458, 459, 461 et 470. On trouvera une analyse du contenu juridique de la notion « d'opération bancaire » dans C.C. JOHNSTON, « Judicial Comment on the Concept of « Banking Business », (1962) 2 *Osgoode Hall Law Journal* 347.
119. Arrêt *Canadian Pioneer Management Ltd., supra*, note 113, p. 465.

L'approche institutionnelle comporte donc une caractéristique dynamique susceptible d'entraîner la réduction des compétences provinciales dans le domaine de la réglementation des institutions financières :

> Troisièmement, c'est une méthode qui est particulièrement appropriée dans une affaire où la question à trancher est de savoir si l'entreprise d'une institution donnée correspond à la notion d'entreprise d'opérations bancaires, et non de savoir si un texte législatif a constitutionnellement rapport aux banques au sens du par. 91.15 de la Constitution. La qualification de la législation n'obéit pas aux mêmes règles que celle de l'entreprise. *La loi, par exemple, peut être divisible tandis qu'une entreprise active est indivisible et doit se trouver entièrement d'un côté ou de l'autre de la ligne de démarcation constitutionnelle.* Le mot « banque » dans l'expression « entreprise d'opérations de banque » et le mot « banques » au par. 91.15 n'ont pas nécessairement la même portée. Le sens de « banques » à ce paragraphe pourrait très bien déborder la notion d'opérations bancaires. [120]

La *Loi sur les banques* identifie nommément les institutions autorisées à utiliser le vocable « banque » et prévoit les pénalités qu'entraîne son utilisation par une personne non autorisée [121]. Si le Parlement ne juge pas opportun d'inclure une institution dans la liste des banques, il y a lieu de conclure qu'elle n'en est pas une aux fins du paragraphe 15 de l'article 91 de la *Loi constitutionnelle de 1867*. Sur ce point la Cour suprême est unanime [122]. Par contre, le simple fait que les banques soient autorisées à effectuer un type donné d'opérations n'en fait pas nécessairement des « opérations bancaires » qui assujettiraient à la réglementation fédérale les institutions financières de compétence provinciale exerçant également ce type d'activités [123]. Cette distinction est cruciale dans le contexte de l'entrée en force des banques dans certains domaines d'activités antérieurement occupés par d'autres intermédiaires financiers, tel le courtage de valeurs mobilières [124].

En résumé, le paragraphe 15 de l'article 91 de la *Loi constitutionnelle de 1867* confère au Parlement une compétence législative exclusive sur les banques. La définition de ce qui constitue une banque ou une opération bancaire demeure cependant évolutive et imprécise. Depuis le jugement de la Cour suprême du Canada dans l'affaire *Pioneer*, le critère institutionnel prédomine quoique le critère fonctionnaliste n'ait pas été totalement écarté et que l'analyse de la relation juridique entre l'institution et le client demeure pertinente. Par conséquent, le Parlement dispose d'un double levier pour

---

120. *Id.*, p. 466. (C'est nous qui soulignons).
121. *Loi sur les banques*, L.R.C. 1985, c. B-1, art. 2(1) « banque » et art. 310 ; voir également *Loi d'interprétation*, L.R.C. 1985, c. I-21, art. 21(3).
122. Arrêt *Canadian Pioneer Management Ltd.*, *supra*, note 113, p. 441 et 463.
123. *Id.*, p. 468 et 469.
124. Voir *supra*, note 108.

contraindre les institutions financières de son choix à se conformer à sa réglementation. D'une part, il peut déterminer selon son bon plaisir quelles sont les institutions œuvrant sur les marchés financiers qui méritent l'épithète de « banque » ; dès lors, leur constitution et la réglementation de leurs activités bancaires tombent sous l'autorité exclusive du Parlement. D'autre part, il peut choisir de définir et établir quelles sont les « activités bancaires » dont il entend assumer seul la réglementation repoussant ainsi le rôle des législatures provinciales aux frontières qu'il trace d'autorité [125]. À lui seul, le paragraphe 15 de l'article 91 de la *Loi constitutionnelle de 1867* constitue donc un très puissant outil d'intervention du Parlement sur les marchés financiers et de valeurs mobilières.

L'intervention acceptée à ce jour par les tribunaux des législatures dans le marché de la constitution de sociétés de fiducie, caisses populaires, *credit unions*, *treasury branches* et même, peut-on plaider, de sociétés d'assurances ainsi que de la réglementation de leurs activités apparaît donc des plus fragile puisqu'elle s'exerce dans les limites tolérées par le Parlement [126].

À titre d'exemple, le Surintendant fédéral des institutions financières n'a pas tardé à revendiquer un rôle accru de surveillance des opérations des firmes de courtage filiales d'une banque assujettie à la *Loi sur les banques* en publiant de simples « lignes directrices » à cet effet [127]. Le fait que le gouvernement

---

125. Cette dichotomie apparente entre la réglementation des marchés financiers vue sous l'angle institutionnel ou sous celui fonctionnel est au cœur des débats actuels portant sur la réforme du cadre réglementaire applicable aux marchés financiers et aux institutions qui y œuvrent. Entre autres, le Conseil économique du Canada a élaboré un cadre d'intervention structuré selon les « fonctions » financières, c'est-à-dire :

> Activité [...] ou ensemble d'activités qu'exerce un établissement ou un intermédiaire financier et qui se distingue suivant des critères bien définis. Ces critères sont liés à des procédés déterminés de gestion ou de compatibilité, à des marchés bien définis ou à des risques précis. Les services bancaires (définis comme étant la prestation de moyens de paiement), l'assurance et la souscription et le courtage de titres sont des fonctions au sens décrit ici.

(Conseil économique du Canada, *l'encadrement du système financier — rapport de recherche*, Ottawa, Approvisionnements et Services, 1987, p. 142.

L'approche institutionnelle, par ailleurs, pose comme clef de voûte que la réglementation est établie non pas selon les activités (ou fonctions) exercées mais plutôt en s'attachant à l'organisme qui les fournit.

126. Voir *supra*, note 110. Pour une discussion de l'applicabilité de lois provinciales aux banques régies par la *Loi sur les banques*, voir CRAWFORD, *supra*, note 110, p. 24 à 48.

127. Bureau du Surintendant des institutions financières — Canada, *Renseignements lignes directrices concernant la détention d'actions par une institution financière constituée en corporation et réglementée au niveau fédéral dans une entreprise de courtier en investissement ou une société de portefeuille*, G-17(a), 20 août 1987 ; et Bureau du Surintendant des institutions financières, *Participation dans une entreprise de courtier en investissement par les banques étrangères*, G-17(b), 20 août 1987. Ces lignes directrices sont reproduites dans CCH, *Canadian Securities Law Reporter*, Vol. 1, par. 10-178 et 10-179, p. 3915 à 3920.

du Québec, grâce aux efforts de sensibilisation de la Commission des valeurs mobilières du Québec, soit par la suite parvenu à obtenir l'aval du gouvernement fédéral afin que les firmes de courtage appartenant à des banques demeurent assujetties au droit de surveillance des commissions provinciales de valeurs mobilières [128], ne suffit certainement pas, croyons-nous, à repousser le Parlement hors du champ d'intervention coutumier des provinces. Il n'y a guère de doute que le Bureau du Surintendant des institutions financières est maintenant devenu un acteur réglementaire des plus présents en ce qui a trait à la surveillance des firmes de courtage de valeurs mobilières dont le contrôle relève d'institutions financières fédérales. Qui plus est, plusieurs banques, sur lesquelles le Parlement a compétence exclusive, effectuent au Canada des opérations sur valeurs mobilières sur des marchés dits exempts de la réglementation provinciale relative aux valeurs mobilières en plus d'être présentes sur les marchés de valeurs mobilières internationaux. Ces opérations demeurent un enjeu de taille dans les relations fédérales-provinciales [129].

Certaines des transformations structurelles des marchés financiers au cours des dix dernières années n'avaient pas été envisagées par Anisman et Hogg dans leur célèbre étude de 1978, à preuve que même une étude aussi fouillée que la leur n'avait pas réellement épuisé l'ensemble des moyens à la disposition du Parlement central pour s'immiscer dans le domaine du contrôle des marchés de valeurs mobilières.

---

128. « Entente visant à condamner certaines politiques sur la réglementation des courtiers et conseillers en valeurs liés à des institutions financières fédérales entre le Gouvernement du Québec et le Gouvernement du Canada », 28 mars 1988, publiée dans (1988) 19 *Québec Bulletin*, 1er avril 1988, nº 14, p. 2-8. Dans le cas de l'Ontario voir « Memorandum of understanding, Office of the Superintendant of Financial Institutions and Ontario Securities Commission », 28 mars 1988, publié dans *Canadian Securities Reporter*, vol. 1, Don Mills, Ontario, CCH Canadian Ltd, 1988, p. 3928 à 3934.

129. Voir à cet égard Paul GUY, président de la Commission des valeurs mobilières du Québec, « Allocution à l'occasion du séminaire portant sur le thème Relations avec la Commission des valeurs mobilières », publiée dans (1988) 19 *Québec Bulletin*, 22 avril 1988, nº 17, p. 1-3.
Cette entente Canada-Québec avait été précédée d'une entente Canada-Ontario à laquelle le Québec s'est toujours refusé à souscrire, voir les propos du ministre ontarien des institutions financières, M. Monte Kwinter les 11 juin et 4 décembre 1986 reproduits dans CCH, *Canadian Securities Reporter*, Don Mills, (CCH), vol. 1, p. 3893-3896. La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario devait par la suite donner effet à l'énoncé de politique ministérielle du 4 décembre, 1986 en proposant, en février 1987, un nouveau régime d'inscription pour les intermédiaires de marché (*Universal Registration*) qui fut législativement incorporé au *Securities Act* de l'Ontario en 1987 (voir Ontario Securities Commission, « Press Release », (1987) *Ontario Bulletin*, 27 février 1987, p. 1205-1209 et le *Securities Amendment Act*, S.O. 1987, c. 7). Le nouveau régime de « Universal Registration » est énoncé à la partie X du *Regulation made Under the Securities Act*, art. 176 à 208.

2.2.2.4. La constitution de sociétés

Le Parlement fédéral s'est également vu reconnaître par les tribunaux le droit de légiférer en matière de constitution de sociétés [130]. Ce pouvoir, apparemment bénin, a toutefois permis dans les faits au gouvernement fédéral de devenir un très vigoureux concurrent des provinces qui s'étaient pourtant vues reconnaître expressément par la Constitution la compétence législative en cette matière. En effet, la *Loi sur les sociétés par actions* [131] a littéralement harmonisé par effet d'entraînement le droit corporatif tel qu'adopté par l'ensemble des provinces canadiennes sans qu'il n'y ait eu nécessité de la part du Parlement d'écraser au passage les législatures provinciales [132] (il est vrai cependant que les dispositions de cette loi relatives aux transactions d'initiés et aux offres publiques d'achat ont pris du retard vis-à-vis celles que l'on retrouve dans les lois provinciales relatives aux valeurs mobilières [133]). Dans la mesure où la doctrine du double aspect est

130. C'est en vertu de sa compétence de légiférer pour « la paix, l'ordre et le bon gouvernement du Canada » que les tribunaux ont reconnu au Parlement le droit de constituer des sociétés ainsi qu'en vertu des paragraphes 91(29) et 92(10) de la *Loi constitutionnelle de 1867* (lesquels visent les entreprises interprovinciales et internationales de *transport ou de communication*). Il faut également noter le paragraphe 91(15) qui confère expressément au Parlement le pouvoir de constituer des banques. Selon le professeur Yves Ouellette, le pouvoir de constituer des sociétés n'est généralement pas considéré comme relevant de la compétence fédérale sur les échanges et le commerce (par. 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*). Toutefois, les propos de Lord Haldane (dans *John Deer Plow Company Ltd. v. Wharton* [1915] A.C. 330, p. 340) à l'effet que la clause de commerce justifie le Parlement de *réglementer les pouvoirs* d'une société a provoqué dans la jurisprudence une telle confusion que le pouvoir ancillaire du Parlement est régulièrement appliqué dans les cas de constitution de sociétés fédérales sans qu'il n'y ait rattachement à l'une des compétences énumérées (voir à cet égard *Martel* c. *Groupe de consultants P.G.L. Inc.*, (1983) 142 D.L.R. (3d) 659 (C.A. Québec)). Le juge Estey dans l'arrêt *Multiple Access Ltd.* a également réaffirmé que « pour résumer de manière générale la doctrine et la jurisprudence qui précèdent, on peut dire que le pouvoir du fédéral d'établir des corps constitués se trouve dans le préambule de l'article 91 (paix, ordre et bon gouvernement) et, dans la mesure tout au moins de l'octroi et de la surveillance des pouvoirs et des objets des compagnies, dans le par. 91(1) (échanges et commerce) de l'*Acte de l'Amérique du Nord Britannique, précité* » (*Multiple Access Ltd.* c. *McCutcheon*, [1982] R.C.S. 161, p. 203). Voir généralement N. ROY, *supra*, note 4, p. 15–18 et HOGG, *supra*, note 33, p. 511.

131. L.R.C. 1985, c. C-44.

132. Jacob S. ZIEGEL, « Harmonization of Provincial Laws, with Particular Reference to Commercial, Consumer and Corporate Law » dans Ronald C.C. Cumming, *Harmonization of Business Law in Canada*, vol. 56, The Collected research studies/Royal Commission on the Economic Union and Development Prospects for Canada, vol. 56, Toronto, University of Toronto Press, 1986, p. 1–75.

133. *Loi sur les sociétés par actions*, L.R.C. 1985, c. C-44, art. 126–131 (transactions d'initiés) et 194 à 206 (offres d'achat visant la mainmise).

applicable [134], cet outil constitutionnel particulier est donc l'un des plus efficaces à la main du gouvernement fédéral pour imposer le tempo dans le domaine de la réglementation du droit corporatif et des valeurs mobilières sans pour autant qu'il n'ait à éliminer la « concurrence » des provinces.

2.3. Les tendances à venir

Cette revue des pouvoirs des législatures et du Parlement de réglementer les marchés de valeurs mobilières permet d'anticiper, en dépit de la prédominance actuelle de la réglementation émanant des législatures provinciales, que le Parlement est, selon la pensée maintenant dominante au sein de la Cour suprême, parfaitement outillé constitutionnellement pour intervenir avec force sur ces marchés.

2.3.1. Évolution du fédéralisme canadien en matière économique

Pour saisir ce qui suit dans le présent texte, il est utile d'évaluer, ne serait-ce que sommairement, l'évolution de l'interprétation judiciaire du partage des compétences inscrites dans la constitution canadienne et qui sous-tend la réglementation économique de l'État.

Il est généralement reconnu que le Comité judiciaire du Conseil privé de Londres a abstrait contre toute attente de la *Loi constitutionnelle de 1867* une lecture favorable à l'émancipation des pouvoirs économiques des provinces [135]. En délimitant des zones exclusives de compétence économique au bénéfice de celles-ci, tout en reconnaissant celles formellement conférées au Parlement, le Conseil privé a implicitement donné son imprimatur à la formation de véritables entités politiques provinciales capables de formuler législativement des approches variées (même incompatibles entre elles) à la gestion de la vie économique locale. Entre autres, le Québec a ainsi assuré la pérennité d'un régime de droit civil. Le Comité judiciaire du Conseil privé s'est également montré des plus rébarbatif à soutenir les requêtes incessantes de l'État central désireux de régir des secteurs d'activités économiques alors en développement (à titre d'exemple, mentionnons le domaine de l'assurance [136]). Par contre, celui-ci s'est montré intraitable à l'endroit de toute province s'efforçant sous le couvert de sa compétence de régir « la propriété et les droits civils » à l'intérieur de son territoire d'envahir des zones exclusivement réservées au Parlement (telle celle de la réglementation bancaire [137]).

---

134. Voir, *Multiple Access Ltd.* c. *McCutcheon*, [1982] 2 R.C.S. 161.
135. Voir à ce sujet Gil RÉMILLARD, *le fédéralisme canadien*, Montréal, Québec/Amérique, 2e éd., 1983, p. 217-226.
136. Voir généralement HOGG, *supra*, note 33, p. 416, 383-384, 416, 440-441 et 458-460.
137. *A.-G. Alberta v. A.-G. Canada*, [1947] A.C. 503 ; *A.-G. Alberta v. A.-G. Canada*, [1939] A.C. 117.

Ce système de compartiments étanches comporte quelques-uns des traits (notés précédemment [138]) d'un système réglementaire concurrentiel. Ainsi, en ce qui regarde la réglementation d'un commerce particulier, chacune des provinces s'est vue reconnaître une marge de manœuvre substantielle. La distinction commerce intraprovincial/commerce extraprovincial évoque par analogie les concepts familiers aux économistes d'externalités et d'internalisation des externalités.

Les provinces étant incapables de véritablement bloquer les mouvements de capitaux (le système monétaire et bancaire relevant du Parlement) [139], le capital demeure relativement mobile à faible coût entre les diverses provinces (sauf évidemment le capital immobilier). Quant aux citoyens, même en l'absence jusqu'en 1982 d'une protection formelle garantissant la liberté de mouvement, les tribunaux ont su réprimer quelques tentatives des provinces mettant en jeu ce droit fondamental [140]. Par contre, l'étanchéité des compétences, quoique favorisant la concurrence entre les provinces, interdit à toutes fins utiles la concurrence verticale entre l'État central et les provinces. Cependant, le Parlement, de par le libellé même de la Constitution, est installé bien en selle vis-à-vis les provinces puisqu'il est investi entre autres d'un pouvoir de prépondérance (pouvoir interprété restrictivement, il est vrai) [141]. Plusieurs constitutionnalistes se sont insurgés à l'encontre de la ligne de partage préconisée par le Comité judiciaire du Conseil privé prétextant de l'inefficience économique qu'elle engendre [142].

Qu'à cela ne tienne, les tenants d'une structure politique où règne un gouvernement central fort ont obtenu, depuis, l'oreille de la Cour suprême. Comme nous l'avons souligné, la plus haute cour canadienne a libéralisé les critères d'intervention législative du Parlement en vertu de ses pouvoirs économiques généraux, que ce soit le pouvoir de réglementation économique

138. Voir *supra*.
139. Voir ROY, *supra*, note 4.
140. Voir, Joseph E. MAGNET et Sanda RODGERS-MAGNET, « la liberté de circulation : la libre circulation des personnes et l'union économique au Canada » dans Mark Krasnick (éd.), *Points de vue sur l'union économique canadienne*, les Études/Commission royale sur l'union économique et les perspectives de développement du Canada, vol. 60, Ottawa, ministre des Approvisionnements et Services Canada, 1986, p. 269. Voir MARX, *supra*, note 53, p. 778-781. Voir également l'article 6 de la *Charte canadienne des droits et libertés* qui protège expressément la libre circulation des personnes au Canada (voir à ce sujet HOGG, *supra*, note 33, p. 738-740).
141. CHEVRETTE et MARX, *supra*, note 53, p. 311-340 ; HOGG, *supra*, note 33, p. 353-367.
142. Voir MACPHERSON, *supra*, note 35, LEAVY, *supra*, note 35 et également SCOTT, « Centralization and Decentralization in Canadian Federalism », (1951) 29 *R. du B. Can.* 1095, TUCK, « Canada and the Judicial Committee of the Privy Council », (1941-42) 4 U.T.L.J. 33.

découlant de la clause de commerce (arrêts *Transports nationaux du Canada*, *General Motors* et *Rocois Construction*) ou celui de légiférer dans l'intérêt national rattaché à son pouvoir d'agir pour « la paix, l'ordre et le bon gouvernement du Canada » (arrêt *Crown Zellerbach*). Des pouvoirs spécifiques tels celui relatif au domaine bancaire et celui relatif au contrôle des entreprises interprovinciales de transport et de communication renforcent la position dominante du Parlement, laquelle pourrait fort bien se voir bientôt élevée d'un cran additionnel si l'approche compartimentée relative à la mise en œuvre en droit interne des traités internationaux élaborée par le Conseil privé dans l'*Arrêt sur les conventions de travail* devait être écartée au profit d'un élargissement des prérogatives du Parlement en cette matière.

Comme on peut le constater, la Cour suprême a profondément transformé les équilibres de pouvoir entre l'État fédéral et les provinces au bénéfice de celui-ci. La question qui se pose est de déterminer s'il existe toujours un espace concurrentiel véritable et, le cas échéant, d'en évaluer la portée véritable. Procéder de la sorte ne se veut pas un acquiescement à la vision exprimée par la plus haute cour de justice canadienne mais plutôt la simple prise en compte de cette nouvelle réalité.

2.3.2. Résumé de la situation

Ainsi, au seul titre de sa compétence législative sur les banques, il serait sans doute loisible au Parlement de déclarer comme étant des banques les institutions qu'il juge comme tel ou encore de définir comme « opérations bancaires » un certain nombre de transactions sur valeurs mobilières effectuées par les banques assujetties à la *Loi sur les banques* soit directement dans le cadre de leurs activités internes ou encore par l'entremise de leurs filiales. En effet, à toutes fins pratiques, la Cour suprême a, dans l'arrêt *Canadian Pioneer Management*, indiqué qu'elle avaliserait l'opinion du Parlement en cette matière dans la mesure ou celle-ci est exprimée clairement et formellement par ce dernier. Les propos du juge Beetz au nom de la Cour suprême nous laissent en effet croire que ce n'est certes pas l'autorité fédérale de surveillance des institutions financières (dans le présent cas, le Bureau du Surintendant fédéral des institutions financières) qui est en mesure de décréter unilatéralement par simples procédures administratives une extension tous azimuts de ses prérogatives de surveillance d'institutions financières assujetties à son contrôle (telles les firmes de courtage filiales de banques). En ce sens, l'entente conclue entre le Bureau du Surintendant des institutions financières et la Commission des valeurs mobilières du Québec (entérinée par le gouvernement du Canada et le gouvernement du Québec) reflète les limites intrinsèques de l'intervention du Surintendant fédéral des institutions financières. Tout au moins, le gouvernement fédéral devra obtenir le consentement du Parlement pour

procéder à une expansion de son hégémonie réglementaire. De la sorte, la Cour suprême s'est tout au moins assurée que l'État fédéral devrait procéder ouvertement selon les normes coutumières d'adoption de dispositions législatives tant par la Chambre des communes que par le Sénat canadien. Cependant, il semble relativement improbable que la Cour suprême remette en question une expansion de la notion d'activité bancaire législativement imposée par le Parlement, sauf dans la mesure où il n'y aurait aucun lien rationnel entre la nouvelle définition d'« opération bancaire » et les activités réelles des banques canadiennes. Dans le domaine des valeurs mobilières, il nous apparaît donc qu'une déclaration éventuelle du Parlement à l'effet que certaines transactions sur valeurs mobilières constituent dorénavant des « opérations bancaires » serait donc confirmée par la Cour suprême.

Par ailleurs, la compétence du Parlement sur les ouvrages et systèmes de transport et de communication interprovinciaux et internationaux constitue une véritable menace aux prétentions des organismes provinciaux de réglementer les activités des bourses canadiennes. À cet égard, la décision de la Cour suprême dans l'arrêt *AGT* n'a certes pas jeté du baume sur l'érosion des compétences provinciales.

Ce qui est certes encore plus inquiétant, ce sont les récents énoncés de la Cour suprême du Canada, sous l'instigation du juge en chef Dickson, établissant des critères d'application généreux tant du pouvoir général de réglementation économique du Parlement en vertu de la clause de commerce que du volet d'« intérêt national » de la compétence de ce dernier de légiférer pour « la paix, l'ordre et le bon gouvernement » du Canada. Analysés ensemble, les commentaires du juge en chef Dickson dans les arrêts *Transports nationaux du Canada ltée*, *General Motors Ltd.* et *Crown Zellerbach Canada Ltd.* nous apparaissent très réducteurs des pouvoirs économiques des provinces. En effet, le juge en chef Dickson, maintenant appuyé par la majorité des autres juges de la Cour suprême, a, à notre avis, élaboré un ensemble de critères permettant au Parlement de repousser les provinces hors du champ que celui-ci désire occuper.

Ce qui trouble, c'est l'absence tout à fait remarquable dans les commentaires du juge Dickson de la protection du fédéralisme concurrentiel dans l'examen de toute prétention du Parlement d'envahir un champ de compétence traditionnellement provincial. Au contraire, en insistant lourdement comme critère d'intervention du gouvernement fédéral sur l'inhabilité des provinces, conjointement ou séparément, à adopter une mesure législative particulière ou encore sur le simple fait que l'omission d'inclure *une* seule ou *plusieurs* provinces ou localités dans le système législatif compromettrait l'application de ce dernier dans d'autres parties du pays, risque fort de geler toute initiative novatrice des provinces par crainte d'ouvrir ainsi la voie à l'intervention législative fédérale dans un domaine traditionnellement de leur ressort.

Par exemple, les provinces canadiennes régissent dans une relative harmonie les marchés de valeurs mobilières. Toutefois étant donné que se font sentir de façon de plus en plus insistante les prétentions du gouvernement fédéral de contrôler une portion croissante de ces marchés, il est indéniable qu'aucune province n'aura dorénavant intérêt à élaborer et à mettre en œuvre au niveau purement local de nouveaux programmes réglementaires qu'elle juge mieux adaptés aux besoins. Ainsi, il est des plus douteux qu'une commission provinciale des valeurs mobilières puisse aujourd'hui impunément mettre en œuvre unilatéralement des réformes aussi importantes que celles des années 80 (telle l'introduction du prospectus simplifié et du prospectus préalable) [143].

Nous ne doutons pas quant à nous que plus d'un verraient aujourd'hui dans l'introduction d'une mesure aussi novatrice une autre preuve du morcellement inacceptable de la réglementation des marchés de valeurs mobilières au Canada et une menace devant être conjurée par une intervention fédérale. Selon les critères énoncés par le juge Dickson dans les récents arrêts de la Cour suprême, il est aisé d'imaginer que la porte serait grande ouverte à l'intervention du gouvernement fédéral qui n'aurait qu'à créer un système dit « général de réglementation » portant sur le commerce dans son ensemble (tel un code de commerce) [144] plutôt que sur un secteur en particulier et faisant l'objet d'une surveillance constante par un organisme fédéral de réglementation (les critères de l'arrêt *MacDonal Vapor*). De là, grâce à une rédaction soignée des légistes fédéraux, il reviendrait à la Cour suprême de prononcer l'impossibilité d'opérer un système législatif concerté entre les provinces dans la mesure où l'une d'entre elles s'écarte de façon jugée indue des normes acceptées par ses consœurs. Dans un tel contexte, quelle commission des valeurs mobilières canadiennes osera dorénavant faire preuve de leadership et d'initiative sinon celles qui ne risquent rien de craindre l'apparition d'un

143. *Loi sur les valeurs mobilières*, L.Q. 1982, c. 48, art. 18, *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*, L.Q. 1984, c. 41, art. 8, L.R.Q., C. V1. 1, art. 18 et *Règlement sur les valeurs mobilières*, art. 58-62, 63 à 65.1, annexes IV, V, IX et X et l'ancienne instruction générale canadienne C-36, « Mutual Funds — Simplified Prospectus Qualification System », remplacée par la nouvelle instruction générale C-39, « Conventional Mutual Funds » et O.S.C. policy 5.6; voir ANISMAN II, *supra*, note 24, p. 91-96; Luc LAROCHELLE, François-J. PÉPIN et Ralph L. SIMMONDS, « Bill 85, Quebec's New Securities Act », (1983) 29 *McGill Law Journal* 88, p. 105 s.

144. Commentant les arrêts *General Motors* et *Rocois Construction*, le professeur Henri Brun a récemment déclaré :

> Mais ce sont surtout les possibilités futures qui sont lourdes de menaces. Pour peu qu'il y mette quelque imagination, le Parlement fédéral pourra fort bien réussir l'édiction d'un code du commerce qui respectera les exigences de la Cour Suprême et sous le parapluie duquel les provinces n'auront plus qu'à danser en rond (Henri BRUN, « De qui relève le commerce intraprovincial » *Le Soleil* [de Québec] (23 juillet 1989).

régime national de valeurs mobilières contrôlé par le fédéral. Dans le contexte de la réglementation des valeurs mobilières où, selon la Commission des valeurs du Québec, l'objectif n'est plus d'harmoniser les régimes provinciaux mais plutôt d'en assurer la *compatibilité* [145], les nouveaux critères de la Cour suprême permettront-ils la survie et l'éclosion de régimes réglementaires qui, à l'exemple de la législation sur les valeurs mobilières du Québec, soient « compatibles » avec ceux adoptés par les autres provinces tout en reposant sur des fondements juridiques et une approche législative distincte ?

La théorie politique semble reconnaître au fédéralisme des vertus de créer un régime concurrentiel entre les diverses autorités législatives ; il est regrettable que la Cour suprême, pour sa part, n'ait pas cru opportun dans l'établissement d'un « sain équilibre » entre les pouvoirs généraux d'intervention économique du Parlement et les compétences législatives formelles des provinces en matière de réglementation économique de déclarer très clairement son intention de se faire gardienne de la concurrence entre l'État fédéral et les États fédérés ou entre ces derniers. Il est vrai que le juge en chef Dickson a prudemment indiqué que « ces indices (les cinq critères précités) ne constituent pas cependant une liste exhaustive de caractéristiques qui tendent à caractériser une loi générale (fédérale) en matière d'échanges et de commerce ». Il se peut fort bien que le juge en chef se soit ainsi réservé la flexibilité requise dans ses décisions subséquentes pour préciser la portée des critères énumérés dans les arrêts *Transports nationaux du Canada Ltée* et *General Motors Ltd.*, le tout dans une perspective de protection d'une saine concurrence réglementaire. Toutefois, eu égard au caractère tout à fait prioritaire de cette valeur pour la gestion d'un État fédéral, celle-ci aurait dû et devrait être énoncée fermement par la Cour suprême.

À titre d'exemple de l'importance devant être accordée à la protection du fédéralisme concurrentiel, il nous apparaît d'intérêt à ce moment-ci de tourner notre regard vers le débat tant politique, économique que juridique ayant cours aux États-Unis en ce qui a trait à la réglementation par les États ou par le Congrès de l'adoption de mesures défensives par les sociétés visées par des offres publiques d'achat. L'attentisme tant du Congrès américain que de la Cour suprême des États-Unis permet de bien sentir, croyons-nous, l'importance cruciale que joue dans le contexte américain le respect de la notion de fédéralisme concurrentiel, et cela malgré le fait que le Congrès américain est parfaitement en mesure, s'il le désire, d'expulser complètement du champ de réglementation des offres publiques d'achat les États fédérés américains.

---

145. ANISMAN II, *supra*, note 24, p. 80.

3. Les valeurs mobilières et le fédéralisme américain : le cas des mesures défensives en matière d'offres publiques d'achat

3.1. Introduction

En dépit du fait que l'État fédéral américain dispose de toute une panoplie d'outils constitutionnels pour imposer sa volonté en matière de réglementation économique (dont au premier chef la clause de prépondérance et la clause de commerce [146]), le Congrès a veillé au cours des siècles à

146. Voir généralement à ce sujet : Ivan BERNIER, Nicolas ROY, Charles PENTLAND et Daniel SOBERMAN, « Le concept d'union économique en droit international et constitutionnel » dans Mark Krasnick, *Points de vue sur l'union économique canadienne*, Vol. 60, Les Études/Commission royale sur l'Union économique et les perspectives de développement du Canada, Ottawa, Ministre des Approvisionnements et Services Canada, 1986, p. 92 à 114.

Pour être invoqué avec succès, le pouvoir de prépondérance de l'État central américain doit (1) soit avoir été formellement invoqué par le Congrès, (2) soit découler logiquement d'une intervention législative fédérale qui ne laisse place à la survie de normes étatiques ou (3) soit encore résulter d'une incompatibilité entre une norme fédérale et une norme étatique. En ce qui a trait au droit des sociétés *qua société*, il est généralement reconnu qu'il ne s'agit pas là d'une « matter of overriding federal concern » (HAZEN, *infra*, note 148, p. 97). Par ailleurs, ces dernières années la Cour Suprême des États-Unis ne s'est pas montrée des plus empressée à invoquer de son propre chef le pouvoir de prépondérance du Congrès (*Note : The Preemptive Doctrine Shifting Perspectives on Federalism and the Berger Court*, (1975) 75 *Columbia L. Rev.* 623 ; HAZEN, *infra*, note 148, p. 96-100.

Quant à la clause de commerce envisagée sous son aspect latent (mieux connue sous le vocable « Dormant commerce clause », les tribunaux américains n'hésitent pas à l'invoquer pour stigmatiser les embargos et les traitements préférentiels ou manifestement discriminatoires imputables aux États fédérés à l'endroit du commerce interétatique ou international.

Cependant, un État fédéré peut, en l'absence de normes fédérales incompatibles, réglementer accessoirement le commerce interétatique dans la mesure où son action se fonde sur l'exercice de ses pouvoirs de police (santé, sécurité, l'ordre, le confort et le bien-être général de la collectivité) et qu'elle puisse satisfaire au test de la balance des inconvénients énoncés à l'arrêt *Pike v. Bruce Church Inc.* Dans son évaluation, le tribunal prend en considération les effets pratiques de la législation contestée.

(Sur la clause de commerce, voir généralement REGAN, « The Supreme Court and State Protectionism : Making Sense of the Dormant Commerce Clause », (1986) 14 *Michigan Law Review* 1091 ; Noël T. DOWLING, « Interstate Commerce and State Power », (1940) 27 *Virginia Law Review* ; Jerome M. BALSAM, « The Negative Commerce Clause — A Strict Test of State Taxation of Foreign Commerce », (1980) 13 *New York University Journal of International Law and Politics* 135 ; James O'FALLON, « The Commerce Clause : A Theoretical Comment », (1982) 61 *Oregon Law Review* 395 ; Thomas K. ANSON et P.M. SCHENKKAN, « Federalism, the Dormant Commerce Clause and State-Owned Resources », (1980) 59 *Texas Law Review* 71 ; Leon VANCE, « State Market Participation Exempt from Commerce Clause Review », (1981) 16 *Land & Water Law Review* 85).

Cette approche d'« équilibriste » adoptée par les tribunaux américains emprunte aux principes économiques, voir FALLON, « A Constructionist Theory of Constitutional Interpretation », (1987) 100 *Harv. L. Rev.* 1189 ; ALEINIKOFF, « Constitutional Law in the Age of

conserver aux États un « espace réglementaire » d'importance dans des domaines d'activités économiques aussi stratégiques que ceux de la réglementation des institutions et des services financiers [147], de la constitution de sociétés par actions ou de l'examen au mérite de placements de valeurs mobilières (*Blue Sky Laws*) [148].

À quelques reprises, le Congrès a impérativement indiqué aux tribunaux de ne pas évincer, par simple interprétation de l'intention du législateur fédéral, les États d'un champ réglementaire donné, un tel effet se devant d'être clairement énoncé par le Congrès lui-même [149]. Règle générale, ce dernier préfère donc laisser libre cours aux « expériences locales » tenant compte des impératifs régionaux dans la mesure où celles-ci ne menacent pas l'intégrité de l'union économique américaine soit par pure protectionnisme ou parce qu'elles restreignent indûment le commerce interétatique ou international (eu égard aux avantages locaux recherchés) [150].

Dans le domaine particulier des valeurs mobilières, l'État central occupe une place prédominante depuis l'adoption du *Securities and Exchange Act of 1934* [151]. Cependant, à son article 28 (a), il est expressément énoncé :

> (n)othing in this title shall affect the jurisdiction of the securities commission (or any agency or officier performing like functions) of any State over any security of any person insofar as it does not conflict with the provisions of this title or the rules and regulations thereunder. [152]

Balancing », (1987) 96 *Yale L.J.* 943 ; TRIBE, « Constitutional Calculus : Equal Justice or Economic Efficiency », (1985) 98 *Harv. L. Rev.* 622.

147. Stephen K. HUBER, *Bank Officiers Handbook of Government Regulation*, Boston, Warren, Gorham and Lamont, 1984, p. 1-1 à 1-13 et 3-1 à 3-23.

148. Thomas Lee HAZEN, « State Anti-Takeover Legislation : The Second and Third Generations », (1988) 23 *Wake Forest Law Review* 77.
Les États fédérés américains ont traditionnellement réglementé les opérations sur valeurs mobilières purement intraétatiques et la Cour Suprême des États-Unis a systématiquement soutenu la validité de lois étatiques dites « Blue Sky » (c'est-à-dire la révision au mérite de placements de valeurs mobilières réalisés à l'intérieur du territoire d'un État donné) tant vis-à-vis la clause de commerce que vis-à-vis la clause de prépondérance.
Clause de commerce : *Hall v. Geiger-Jones Co.*, 242 U.S. 539, 37 S.Ct. 217, 61 L.Ed. 480 (1917) ; *Galdwell v. Sioux Falls Stock Yards Co.*, 242 U.S. 559, 37 S.Ct. 224, 61 L.Ed. 493 (1917) ; *Merrick v. N.W. Halsey & Co.*, 242 U.S. 568, 37 S.Ct. 227, 61 L.Ed. 498 (1917), et clause de prépondérance : *Leroy v. Great Western United Corp.*, 443 U.S. 173, 182, n. 13, 99 S.Ct. 2710, 2716, n. 13, 61 L.Ed.2d 464 (1979).

149. Voir *infra*, note 151-152 (valeurs mobilières) ; HUBER, *supra*, note 147, p. 3-1 à 3-23 (institutions financières).

150. Voir BERNIER *et al*, *supra*, note 146, p. 92-113.

151. 15 U.S.C., 78 bb(a) (Supp. 1989) cité par le juge White de la Cour Suprême des États-Unis dans l'arrêt *Edgar* c. *Mite Corp.*, 102 S.Ct. 2629, p. 2635 (1982).

152. *Id.*

Cet équilibre relatif entre l'État fédéral et les États fédérés, voulu, faut-il insister, par le Congrès lui-même, a généré tout un frétillement réglementaire au niveau des États.

3.2. Un aperçu historique

L'effort fédéral en ce qui a trait à la réglementation des offres publiques s'est amorcé avec l'adoption du *Williams Act* en 1968 [153]. Dans son essence, cette loi impose à l'initiateur d'une offre publique de fournir aux actionnaires de la société visée les informations requises dans un délai prescrit. Toute personne acquérant 5% ou plus des titres de participation de toute catégorie de certains émetteurs assujettis doit déposer dans un délai prescrit auprès de la SEC une déclaration énonçant entre autres (1) les antécédents et l'identité des véritables propriétaires des titres acquis, (2) la hauteur de la participation détenue dans la société visée par l'acquéreur des titres, (3) la source et les montants déboursés, (4) dans la mesure où l'acquéreur entend obtenir le contrôle de la société visée, ses plans éventuels de liquider, fusionner ou modifier substantiellement la structure corporative de cette dernière et (5) toute autre information pertinente aux contrats ou ententes relatifs aux titres acquis [154]. De plus, le *Williams Act* énumère un certain nombre de mesures visant à assurer que les actionnaires de la société visée n'aient pas à prendre de décisions précipitées [155]. La volonté du législateur fédéral américain apparaît donc la protection des actionnaires de la société visée entre autres en équilibrant les intérêts de l'initiateur et ceux des dirigeants de la société visée lors d'une offre publique d'achat :

> As Senator Williams explained : « We have taken extreme care to avoid tipping the scales either in favor of management or in favor of the person making the takeover bids. » 113 Cong. Rec. 24664 (1967). This policy of « evenhandedness, » Piper v. Chris-Craft Industries, Inc., supra, 430 U.S., at 31,97 S.Ct., at 944, represented a conviction that neither side in the contest should be extended additional advantages vis-à-vis the investor, who if furnished with adequate

153. Pub.L., n°s 90-439, 82 Stat, 954 (tel que codifié à 15 U.S.C. 78 m (d)-(e), 78 m (d)-(j) (1982).
154. 15 U.S.C. 78 n (d) (i) ; 17 C.F.R. 240, 24 d-3 (1981), 78 m (d) (i) (1976) id., supp. IV ; 17 C.F.R. 240, 13 d-1 (1981). Voir généralement Mark L. BERMAN, « Notes ; SEC Takeover Regulation under the Williams Act », (1987) 62 *New York University Law Review* 580, p. 584-588 ; Lyman JOHNSON et David MILLON, « Misreading the Williams Act », (1989) 87 *Michigan Law Review* 1862, p. 1889 ; H. LEIGH, F. FRENCH, *International Law of Take-Overs and Mergers — United States, Canada, and South and Central America*, New-York, Quorum Books, 1986, p. 67 s. ; Mark S. HOWARD, « State Takeover Legislation : the Extent of the States' Rights in the Creation of Control Share Acquisition Statutes », (1988) 42 *South Western Law Review* 865, p. 871-874.
155. James PAGANO, « Notes : The Constitutionality of Second Generation Takeover Statutes », (1987) 73 *Virginia Law Review* 203, p. 206.

information would be in a position to make his own informed choice. We, therefore, agree with the Court of Appeals that Congress sought to protect the investor not only by furnishing him with the necessary information but also by withholding from management or the bidder any undue advantage that could frustate the exercice of an informed choice. [156]

Dans la poursuite de cet objectif, le *Williams Act* privilégie le mécanisme de la divulgation la plus complète tout en s'abstenant d'instaurer un régime réglementaire de révision au mérite des offres publiques assujetties et de chevaucher les contrôles des États fédérés relatifs à la régie interne des sociétés [157].

3.3. Les affaires *Edgar* et *CTS Corp.*

Dans les dix ans suivant l'adoption du *Williams Act*, trente-sept états américains [158] sont intervenus législativement soit pour bonifier les obligations de divulgation contenues au *Williams Act* ou soit pour imposer à l'initiateur d'une offre qu'il dépose un avis préalable auprès d'une autorité administrative. Quelquefois, les états se sont réservés le privilège de vérifier le caractère équitable (*fairness*) des offres [159]. Cette première génération de dispositions législatives adoptées par les états fut sévèrement interprétée par les tribunaux américains de première instance et d'appel [160] pour être finalement décisivement réprimée par la Cour suprême des États-Unis dans l'affaire *Edgar* c. *MITE Corp.* [161], et ce, pour le motif que certaines dispositions de l'*Illinois Business Takeover Act* violaient les prescriptions de la « clause de commerce » [162]. En

156. *Edgar* c. *Mite Corp.*, 457 U.S. 624, 73 L. Ed. 2d 269, 102 S.Ct. 2629, p. 2636 (1982) par le juge White. Voir W. KRAGEL, « Notes : Fear of the Hostile Takeover : Having Tamed and Reined the Beasts, State Regulation Would Kill Them as Well », (1988) 14 *Journal of Corporation Law* 133, p. 151–155.
157. HAZEN, *supra*, note 148, p. 78 ; BERMAN, *supra*, note 154, p. 583–590 et JOHNSON et MILLON, *supra*, note 154, p. 1890–1897.
158. Voir les commentaires du juge White de la Cour suprême des États-Unis dans *Edgar* c. *Mite Corp.*, *supra*, note 156, p. 2634-35, note 6.
159. HAZEN, *supra*, note 148, p. 78.
160. PAGANO, *supra*, note 155, p. 207.
161. *Supra*, note 156. L'arrêt *Mite* a été discuté par la suite dans l'arrêt *BNS Inc. v. Koppers Co., Inc.*, 683 F. Supp. 458 (D. Del. 1988).
162. *Id.*, p. 2639–2642, PAGANO, *supra*, note 155, p. 207. Il est à noter qu'une minorité de la Cour suprême a également invalidé la législation de l'Illinois en se fondant sur la clause de prépondérance. En effet, le juge White (appuyé par le juge en chef Burger et le juge Blackmun) a conclu que la loi de l'Illinois était sujette à la « preemption » du *Williams Act* parce que (a) la stipulation de la loi imposant une prénotification de vingt jours à la société visée, période au cours de laquelle il était interdit à l'initiateur de prendre contact avec les actionnaires de la société visée alors que les dirigeants de cette dernière étaient autorisés à le faire, conférait à ces dirigeants « a powerful tool to combat tender offers », (b) le Secrétaire

effet, cette loi de l'Illinois réglementait la procédure même des offres publiques sur les sociétés non seulement constituées selon le droit de cet État mais également sur celles « étrangères » mais faisant affaires dans l'État [163]. Le juge White, réitérant que la clause de commerce ne permet qu'une réglementation accessoire (*incidental*) du commerce interétatique et non directe, n'hésita pas à frapper d'invalidité la législation de l'Illinois :

> The Illinois Act differs substantially from state blue-sky laws in that it directly regulates transactions which take place across state lines, even if wholly outside the State of Illinois. A tender offer for securities of a publicly held corporation is ordinarily communicated : by the use of the mails or other means of interstate commerce to shareholders across the country and abroad. Securities are tendered and transactions closed by similar means. [...]
>
> Indeed, the Illinois law on its face would apply even if not a single one of Chicago Rivet's shareholders were a resident of Illinois, since the Act applies to every tender offer for a corporation meeting two of the following conditions : the corporation has its principal executive office in Illinois, is organized under Illinois laws, or has at least 10% of its stated capital and paid-in surplus represented in Illinois. Ill. Rev. Stat., ch. 121 1/2, n137.52-10(2) (1979). Thus the Act could be applied to regulate a tender offer which would not affect a single Illinois shareholder.
>
> It is therefore apparent that the Illinois statute is a direct restraint on interstate commerce and that it has a sweeping extraterritorial effect.
>
> Because the Illinois Act purports to regulate directly and to interdict interstate commerce, including commerce wholly outside the State, it must be held invalid as were the laws at issue in *Shaffer v. Farmers Grain Co. and Southern Pacific*. [164]

Même en présumant du fait que les dispositions de la loi de l'Illinois ne réglementaient pas *directement* le commerce interétatique, une majorité des juges disposant de l'affaire a, à l'instigation du juge White, considéré que de toute façon ces mesures nuisaient considérablement au commerce interétatique :

> The Illinois Act is also unconstitutional under the test of *Pike v. Bruce Church, Inc.*, 397 U.S., at 142,90 S.Ct., at 847, for even when a state statute regulates interstate commerce indirectly, the burden imposed on that commerce must not be excessive in relation to the local interests served by the statute. The most

---

d'État chargé de la revision au mérite de l'offre publique n'était tenu à aucun délai pour rendre sa décision ce qui pouvait avoir pour effet véritable « to stymie indefinitely a takeover » et (c) le Secrétaire d'État de l'Illinois était habilité à revoir au mérite l'offre (*Edgar* c. *Mite Corp.*, 102 S.Ct. 2629, p. 2636 à 2639).

163. La cour d'affirmer qu'un État « has no interest in regulating the internal affairs of foreign corporations », *Edgar* c. *Mite Corp.*, *supra*, note 156, p. 2642.

164. *Id.*, p. 2640-2641. Cette portion des commentaires du juge White a été appuyée par le juge en chef Burger et les juges Stevens et O'Connor.

> obvious burden the Illinois Act imposes on interstate commerce arises from the statute's previously described nationwide reach which purports to give Illinois the power to determine whether a tender offer may proceed anywhere. [165]

En concluant de la sorte, le juge White n'a pas manqué de noter que :

> *The effects of allowing the Illinois Secretary of State to block a nationwide tender offer are substantial.* Shareholders are deprived of the opportunity to sell their shares at a premium. The reallocation of economic resources to their highest valued use, a process which can improve efficiency and competition, is hindered. The incentive the tender offer mechanism provides incumbent management to perform well so that stock prices remain high is reduced. [166]

Refusant de s'avouer vaincus, les États sont revenus à la charge [167] cette fois en jetant leur dévolu sur les aspects de régie interne des sociétés constituées selon leur droit respectif [168]. En s'attachant aux aspects du droit des sociétés, les États se sont raisonnablement mis à l'abri du couperet de la clause de commerce puisque la régie interne des sociétés a historiquement été reconnue comme relevant de la compétence des États [169]. Cela ne permet pas d'occulter, cependant, qu'en établissant les modalités de la régie interne d'une société (telles celles relatives aux fusions, aux droits de vote des actionnaires ou au démarchage de procurations), un État peut fort bien dans les faits gêner considérablement le procesus économique d'allocation optimale des ressources en rendant difficile et onéreuse la réalisation d'offres publiques d'achat [170].

---

165. *Id.*, p. 2641. Cette portion des commentaires du juge White a été appuyée par le juge en chef et les juges Powell, Stevens et O'Connor.
166. *Id.*
167. HAZEN, *supra*, note 148, p. 80., voir en particulier les notes 21, 22 et 23 en pages 80-81. PROFUSEK & GOMPF, « State Takeover Legislation after MITE : Standing Pat, Blue Sky, or Corporation Law Concepts », (1984) 7 *Corp. Law Review*; Arthur R. PINTO, « The Constitution and the Market for Corporate Control : State Takeover Statutes after CTS Corp. », (1988) 29 *William and Mary Law Review* 699, p. 705 et 709.
168. PAGANO, *supra*, note 155, p. 107, note 31. Pour un aperçu synoptique de l'ensemble de mesures dites « Control Share Acquisition » et « Best Price » adoptées par les États des États-Unis, voir l'annexe à l'article de HAZEN, *supra*, note 148, p. 111 à 120.
169. *Id.*, p. 212, HAZEN, *supra*, note 148, p. 77.
170. *Id.*, p. 214. Voir généralement les différentes sources répertoriées par le professeur Davis relativement aux effets économiques réels de lois étatiques réglementant les offres publiques d'achat, Kenneth B. DAVIS Jr., « Epilogue : The Role of the Hostile Takeover and the Role of the States », (1988) *Wisconsin Law Review* 491, p. 508, note 67.
La capacité de retarder la conclusion d'une OPA constituerait l'une des armes les plus efficaces pour vaincre une OPA hostile, voir EASTERBROOK et FISCHEL, « The Proper Role of a Target's Management in Responding to a Tender Offer », (1981) 14 *Harv. Law Review* 1161, p. 1179; LANGEVOORT, « State Tender Offer Legislation : Interests, Effects, and Political Compentency », (1977) 62 *Cornell Law Review* 213, p. 238; PAGANO, *supra*, note 155, p. 227 et 230; Randall SMITH et David B. HILDER, « In Take Over Fights, Money

Depuis l'arrêt MITE, plusieurs approches ont été empruntées par les États dont : la réglementation du changement de contrôle d'une société (*Control Share Acquisition*) [171], l'obligation de verser aux actionnaires un « prix équitable » (*fair price*) [172], des normes de divulgation plus étendues [173], l'interdiction dans certaines circonstances faite à l'initiateur d'une OPA hostile réussie de procéder à une fusion ou autre forme de réduction de l'entité corporative que représente la société visée au cours d'un délai plus ou moins long (cinq ans pour l'État de New-York) [174], l'octroi par voie législative de droits de rachats bénéficiant aux actionnaires ayant refusé de déposer leurs titres lors d'une OPA [175], le droit reconnu aux administrateurs d'une société visée d'évaluer « le meilleur intérêt de la société » en fonction de critères aussi exogènes à cette dernière que les impacts de l'OPA sur ses clients ou sur les communautés locales où elle opère [176]. Enfin, plusieurs États permettent aux sociétés constituées selon leur droit respectif d'inscrire dans leurs statuts constitutifs (le tout moyennant l'assentiment préalable des actionnaires selon une majorité prescrite) une clause éliminant ou réduisant à peu la responsabilité coutumière des administrateurs d'agir avec soin et diligence lors d'une

---

and Persistence May Win Over Time » le *Wall Street Journal* [de New-York] (mercredi, 27 juin 1989) C1.

171. HAZEN, *supra*, note 148, p. 80. Ce type de législation étatique stipule qu'un détenteur de titres d'une société ne peut en acquérir au-delà de certains plafonds prescrits sans avoir obtenu préalablement un vote favorable de la majorité des actions votantes détenues par les actionnaires désintéressés. Voir aussi Richard A. BOOTH, « The Promise of State Takeover Statutes », (1988), *Michigan Law Review* 1635, p. 1678 ; Mark S. HOWARD, « State Takeover Legislation : the Extent of the State's Rights in the Creation of Control Share Acquisition Statutes », (1988) 42 *South Western Law Review* 865.

172. HAZEN, *supra*, note 148, p. 82, PINTO, *supra*, note 167, p. 711-712. Ce type de législation étatique prévoit que la prise de contrôle doit soit être approuvée par une « supermajorité » des droits de votes ou soit que la personne désireuse d'acquérir le contrôle d'une société assujettie verse à tous les actionnaires le meilleur prix versé à tout autre actionnaire. Généralement, cette obligation n'est pas imposée lors de prises de contrôle amicales où les actionnaires ou le conseil d'administration de la Société visée sont habilités à y renoncer. Voir aussi PAGANO, *supra*, note 155, p. 239-241 et Norman VEASEY, Jessie A. FINKELSTEIN et Robert J. SHAUGNESSY, « The Delaware Takeover Law : Some Issues, Strategies and Comparisons », (1988) 43 *Business Lawyer* 865, 877-878 ; BOOTH, *supra*, note 171, p. 1673.

173. HAZEN, *supra*, note 148, p. 83, note 33, PINTO, *supra*, note 167, p. 712, BOOTH, *supra*, note 171, p. 1672-73.

174. HAZEN, *supra*, note 148, p. 83, PINTO, *supra*, note 167, p. 714 ; PINTO et MCGRATH, « Problems and Issues Raised in State's New Takeover Law », *N.Y.L.J.*, 17 mars 1986, p. 21, BOOTH, *supra*, note 171, p. 1675-1676.

175. HAZEN, *supra*, note 148, p. 83, note 35 ; PAGANO, *supra*, note 155, p. 236-239, BOOTH, *supra*, note 171, p. 1676.

176. L'Ohio, voir HAZEN, *supra*, note 148, p. 83, note 36, PINTO, *supra*, note 167, p. 712.

OPA [177] ; l'État du Delaware est certes le plus décrié à cet égard étant donné la proportion excessivement élevée de grandes sociétés américaines constituées selon son droit [178].

Le cheminement constitutionnel des dispositions réglementant le changement de contrôle mérite une attention particulière. Étiquetée *approche Ohio*, cette méthode invite l'initiateur à obtenir l'approbation préalable des actionnaires avant que celui-ci ne puisse s'accaparer des titres de participation lui permettant d'atteindre certains plafonds prescrits de participation (un cinquième, un tiers et la moitié dans le cas de l'Ohio). Ainsi, toute personne désireuse de franchir ces paliers doit déposer auprès de la société visée une déclaration d'intention de se porter acquéreur. La direction de la société visée doit alors convoquer une assemblée des actionnaires invités à se prononcer sur la demande de l'initiateur tant à la majorité simple des droits de vote exercés qu'à la majorité des droits de vote rattachés aux actions désintéressées, c'est-à-dire non détenues par l'initiateur, par les cadres de la société visée ou par les administrateurs de cette dernière qui sont également ses employés [179].

Déniée par la sixième Cour de Circuit américaine dans l'arrêt *Fleet Aerospace Corp. v. Holdermar* [180], l'approche Ohio a été avalisée il y a peu par la Cour suprême des États-Unis dans l'arrêt *CTS Corps. v. Dynamics of*

---

177. Pour une revue de l'ensemble des dispositions législatives adoptées par les États autorisant les sociétés par actions constituées selon leurs lois à éliminer le devoir coutumier des administrateurs d'agir avec soin et diligence, voir Douglas M. BRANSON, « Assault on Another Citadel : Attempts to Curtail the Fiduciary Standard of Loyalty Applicable to Corporate Directors », (1988) 57 *Fordham Law Review* 375 ; voir également HAZEN, *supra*, note 148, p. 109-110 et les notes 190 à 196 ; R.B. TITUS, « Limiting Directors' Liability : the Case for a More Balanced Approach — the Corporate Governance Project Alternative », (1989) 11 *W. New. Eng. L. Rev.* 1.

178. Voir Del. Code Ann. tit. 8, 102(b) 7 (Supp. 1988). HAZEN, *supra*, note 148, p. 169, note 190. Plus de 180 000 sociétés dont quelques 56 % des sociétés du Fortune 500 et 46 % des sociétés cotées sur le New York Stock Exchange sont constituées selon le droit du Delaware comparativement à 8 % selon le droit de New-York et 4 % selon le droit de la Pennsylvanie (Paul M. BARRETT, « Pennsylvania Hopes to Prove It Can Be as Good a Corporate Host as Delaware » le *Wall Street Journal* [de New York]. Les frais de constitution de sociétés procurent quelque 16 % des revenus du Delaware (Laurie P. COHEN, « Lipton Tells Clients that Delaware May Not Be a Place to Incorporate », le *Wall Street Journal* [de New-York] (11 novembre 1988)). VEASEY, *supra*, note 172, p. 866. Étant donné ce phénomène particulier, la Cour de Chancery de l'État du Delaware s'est rapidement spécialisée et, à bien des égards, s'est acquise une solide réputation en matière de droit corporatif (voir William MEYERS, « Showdown in Delaware : The Battle to Share Takeover Law », *Institutional Investor* [de New-York] (février 1989) 66–77.

179. HAZEN, *supra*, note 148, p. 208 ; KRAGEL, *supra*, note 156, p. 145.

180. 796 F 2d 135 (6e circuit) (1986). Appel abandonné à la Cour suprême en raison de la décision de cette cour dans *CTS Corp.* (*infra*, note 181) *Ohio* c. *Fleet Aerospace Corp.*, 107 S.Ct. 1949 (1987).

America Corp. [181] où une loi de l'Indiana était l'objet du litige. Dans cette affaire, l'Indiana a établi un régime d'approbation préalable par les actionnaires désintéressés de toute prise de participation par une personne dans une « société » si en raison de cette opération cette personne devait alors détenir une proportion des droits de vote surpassant des plafonds prescrits. N'étaient visées que les seules sociétés ouvertes constituées selon le droit de l'Indiana et ayant (i) cent actionnaires et plus, (ii) leurs principales places d'affaires ou des actifs significatifs en Indiana et (iii) soit (a) plus de 10 % de leurs actionnaires résidant en Indiana, (b) plus de 10% de leurs actions détenues par des résidants de l'Indiana ou (c) 10 000 actionnaires résidant en Indiana. L'initiateur d'une OPA visant une société d'Indiana était habilité à requérir des gestionnaires de la société visée de convoquer une assemblée spéciale des actionnaires dans les cinquante jours de sa déclaration d'intention d'acquérir une participation de contrôle (telle que définie dans la loi). Sous la plume du juge Powell (qui s'était montré, dans l'affaire *MITE*, très sensible à la survie de l'intervention des États dans la réglementation des OPA [182]), la majorité de la Cour suprême a, en premier lieu, disposé de l'argument que la loi de l'Indiana était incompatible avec les prescriptions du *Williams Act* :

> As is apparent from our summary of its reasonning, the overriding concern of the MITE plurality was that the Illinois statute considered in that case operated to favor management against offerors, to the detriment of shareholders. By contrast, the statute now before the Court protects the independent shareholder against both of the contending parties. Thus, the Act furthers a basic purpose of the Williams Act, « placing investors on an equal footing with the takeover bidder »

et

> « the Indiana Act operates on the assumption, implicit in the Williams Act, that independent shareholders faced with tender offers often are at a disadvantage. By allowing such shareholders to vote as a group, the Act protects them from the coercive aspects of some tender offers. If, for example, shareholders believe that a successful tender offer will be followed by a purchase of nontendering shares at a depressed price, individual shareholders may tender their shares — even if they doubt the tender offer is in the corporation's best interest — to protect themselves from being forced to sell their shares at a depressed price. » [183]

181. *CTS Corp.* c. *Dynamics Corp. of America*, 107 S.Ct. 1637 (1987).
182. *Edgar* c. *Mite Corp.*, 102 S.Ct. 2629, p. 2642 et 2643 (1982).
183. *CTS Corp.*, *supra*, note 181, p. 1645-1646. (C'est nous qui soulignons).
Le juge White (qui avait prononcé l'opinion majoritaire dans l'arrêt *Edgar* c. *Mite Corp.*) n'a pas hésité pour sa part à déclarer la loi de l'Indiana « preempted » par le Williams Act :

> The Control Share Acquisitions Chapter, by design, will frustrate individual investment decisions. Concededly, the Control Share Acquisitions Chapter allows the majority of a

En ce qui a trait au « test acide » de la « Dormant Commerce Clause » [184], le juge Powell a réitéré qu'il n'y a pas de véritable risque qu'une société par actions soit assujettie à ce titre à des normes incompatibles édictées par divers États si un État n'étend son manteau réglementaire qu'à la régie interne des seules sociétés constituées selon son droit [185]. Pour le juge Powell il est prioritaire que la régie interne d'une société ne soit déterminée que par un seul État (« Traditionally the corporate law of the state of its incorporation » [186]) en raison même des exigences d'accès aux marchés financiers nationaux ou internationaux [187]. De là il affirme :

> *It thus is an accepted part of the business landscape in this country for States to create corporations, to prescribe their powers, and to define the rights that are acquired by purchasing their shares.* A State has an interest in promoting stable relationships among parties involved in the corporations it charters, as well as in ensuring that in such corporations have an effective voice in corporate affairs. [188]

Le juge Powell ne s'est pas gêné pour jouer avec la phraséologie du « marché » pour confondre ceux-là mêmes qui ne cessent de l'invoquer :

> We reiterate that this Act does not prohibit any entity — resident or nonresident — from offering to purchase, or from purchasing, shares in Indiana corporations, or from attempting thereby to gain control. *It only provides regulatory procedures designed for the better protection of the corporations' shareholders.* We have rejected the « notion that the Commerce Clause protects the particular structure or methods of operations in a ... market ». *Exxon Corp. v. Governor of Maryland*, 437 U.S., at 127, 98 S.CT., at 2215. The very

---

> corporation's shareholders to block a tender offer and thereby thwart the desires of an individual investor to sell his stock.

et

> The Control Share Acquisitions Chapter will effectively prevent minority stockholders in some circumstances from selling their stock to a willing tender offeror. It is the practical impact of the Chapter that leads to the conclusion that it is preempted by the Williams Act (*Id.*, p. 1654-1655).

Relativement aux offres publiques dites coercitives sur les actionnaires (« front end loaded », « two tier »), voir généralement PAGANO, *supra*, note 155, p. 222 à 227.

184. Voir *supra*, note 165.

185. Le juge Powell d'affirmer : So long as each State regulates voting rights only in the corporations it has created, each corporation will be subject to the law of only one State. No principle of corporation law and practice is more firmly established than a State's authority to regulate domestic corporations, including the authority to define the voting rights of shareholders. See Restatement (Second) of Conflict of Laws & 304 (1971) (concluding that the law of the incorporating State generally should « determine the right of a shareholder to participate in the administration of the affairs of the corporation »). Accordingly, we conclude that the Indiana Act does not create an impermissible risk of inconsistent regulation by different States. (*Id.*, p. 1649).

186. *Id.*, p. 1650.

187. *Id.*

188. *Id.*, p. 1651. (C'est nous qui soulignons).

> commodity that is traded in the securities markets is one whose characteristics are defined by state law. *Similarly, the very commodity that is traded in the «market for corporate control» — the corporation — is one that owes its existence and attributes to state law. Indiana need not define these commodities as other States do; it need only provide that residents and nonresidents have equal access to them.* This Indiana has done. [189]

Les propos les plus cinglants et percutants demeurent sans contredit ceux du juge Scalia. Instruit à l'école de l'analyse économique du droit [190], ce dernier affirme :

> One commentator has suggested that, at least much of the time, we do not in fact mean what we say when we declare that statutes which neither discriminate against commerce nor present a threat of multiple and inconsistent burdens might nonetheless be unconstitutional under a «balancing» test. *See Regan, The Supreme Court and State Protectionism: Making Sense of the Dormant Commerce Clause*, 84 Mich. L. Rev. 1091 (1986). If he is not correct, he ought to be. As long as a State's corporation law governs only its own corporations and does not discriminate against out-of-state interests, it should survive this Court's scrutiny under the Commerce Clause, whether it promotes shareholder welfare or industrial stagnation. Beyond that, it is for Congress to prescribe its invalidity. [191]

et

> It would be peculiar to hold that Indiana could have pursued the purpose at issue here through its blue-sky laws, but cannot pursue it through the State's even more sacrosanct authority over the structure of domestic corporations. Prescribing voting rights for the governance of state-chartered compagnies is a traditional state function with which the Federal Congress has never, to my knowledge, intentionally interfered. I would require far more evidence than is available here to find implicit preemption of that function by a federal statute whose provisions concededly do not conflict with the state law.
>
> *I do not share the Court's apparent high estimation of the beneficence of the state statute at issue here. But a law can be both economic folly and constitutional. The Indiana Control Shares Acquisition Chapter is at least the latter. I therefore concur in the judgment of the Court.* [192]

L'approche est tranchante. Elle contraste avec celle du juge Posner (en cour d'appel) pour qui le marché pour le contrôle corporatif est «an

---

189. *Id.*, p. 1652. (C'est nous qui soulignons).
190. Voir généralement, James G. WILSON «Justice Diffused: a Comparison of Edmund Burke's Conservatism with the Views of Five Conservative, Academic Judges», (1986) 40 *University of Miami Law Review* 913; James G. WILSON «Constraints of Power: the Constitutional Opinions of Judges Scalia, Bork, Posner, Easterbrook and Winter», (1986) 40 *University of Miami Law Review* 1171.
191. *Id.*, p. 1653. (C'est nous qui soulignons).
192. *Id.* (C'est nous qui soulignons).

interstate, indeed international market that the State of Indiana is not authorized to opt out » [193].

En résumé, dans l'affaire *CTS Corp.*, la Cour suprême a donc clairement établi que l'imposition de procédures d'approbation préalable par les actionnaires désintéressés lors de « changements de contrôle » ne rompt pas l'équilibre voulu par le *Williams Act*. Par conséquent, la solidité constitutionnelle de l'approche étatique de surveillance par les actionnaires du changement de contrôle semble bien assise [194].

L'arrêt *CTS Corp.*, de par la pluralité des commentaires exprimés par les juges composant le banc, ne peut être interprété comme un chèque en blanc aux États à l'effet que toute mesure étatique échappera au couperet soit du pouvoir de prépondérance ou soit à celui de la clause de commerce [195]. Ainsi le juge Rubin de la Cour de district de l'Ohio a accordé une injonction interlocutoire à la société canadienne *Campeau Corporation* ainsi qu'à sa filiale américaine, *CRTF Corporation*, qui poursuivaient alors leur cible, la *Federated Department Stores*. Dans cette affaire, Campeau lança son offre de prise de contrôle le 26 janvier 1988 laquelle fut immédiatement contrée dès le 12 février suivant par le *Ohio Foreign Business Acquisitions Act*. Par cette loi, l'État d'Ohio entendait se réserver le privilège de régir spécifiquement la prise de contrôle de sociétés locales par certaines sociétés étrangères. Pour le juge Rubin, cette législation de l'Ohio constitue *a per se violation* de la clause de commerce tout en provoquant par surcroît un risque évident que soit adoptée une chaîne de dispositions semblables dans d'autres États, ce qui rendrait ingouvernables les sociétés faisant affaires dans plusieurs États à la fois [196].

Quant aux États ayant opté pour la voie du paiement d'un « prix équitable » à tous les actionnaires, le professeur Hazen considère qu'il y a tout lieu de croire que leur validité sera confirmée par les tribunaux comme étant conformes aux critères énoncés dans l'arrêt *CTS Corp.*, sauf dans le cas où il est permis au conseil d'administration de la société visée de renoncer à ce

193. *Dynamics Corp. of America* c. *CTS Corp.*, 794 F. 2d (7e circuit), 250, p. 264 (1986).

194. HAZEN, *supra*, note 148, p. 107. Selon le professeur Coffee, en avalisant la loi de l'Indiana, la Cour suprême a part le fait même ouvert la voie à des lois étatiques conférant des pouvoirs accrus aux dirigeants des sociétés visées lors d'OPA avec le résultat « that acquisitions will again become consensual transactions as to which senior management will have a de facto veto ». (John C. COFFEE Jr., « The Uncertain Case for Takeover Reform : An Essay on Stockholders, Stakeholders and Bust Ups », (1988) *Wis. Law Rev.* 435, p. 451). Pour une autre analyse détaillée de la législation de l'Indiana, voir BOOTH, *supra*, note 171, p. 1681 à 1699.

195. PINTO, *supra*, note 165, p. 724-729.

196. *Campeau Corporation v. Federated Department Stores*, 679 Fed. Supp. 735 (1988).

bénéfice pour et au nom des actionnaires, car alors il y a rupture des équilibres de pouvoir au bénéfice des dirigeants [197].

Quant à l'approche du gel temporaire des opérations de restructuration (*Business combination moratorium statutes*) advenant la réussite d'une OPA hostile, elle a été méticuleusement examinée par la Cour d'appel de 7° circuit dans *Amanda Acquisition Corporation v. Universal Foods Corporation* [198].

Dans cette affaire, le *Wisconsin Business Combination Act* interdisait à toute société constituée selon le droit de cet État et y ayant son siège social ou y effectuant une portion substantielle de ses activités d'exploitation de convenir d'une fusion (*combination*) avec un actionnaire intéressé (c'est-à-dire un actionnaire détenant seul ou avec des parties liées 10% et plus de ses actions votantes) pour une durée de trois ans à compter de la date d'acquisition des titres de cette société par l'actionnaire intéressé à moins d'avoir obtenu préalablement à l'acquisition desdits titres l'accord du conseil d'administration de la société visée soit de la fusion projetée ou soit de l'acquisition des titres. Le juge Frank Easterbrook, l'un des plus respectés propagandistes du mouvement de l'analyse économique du droit, a livré au nom du tribunal les motifs soustendant la déclaration de constitutionnalité de la loi de l'État du Wisconsin. Quoique exprimant ouvertement son profond scepticisme quant à la justesse de la solution statutaire adoptée par le Wisconsin (« If our views of the wisdom of state law mattered, Wisconsin's takeover statute would not survive » [199]), le juge Easterbrook fit preuve d'une retenue judiciaire éloquente :

> Skepticism about the wisdom of a state's law does not lead to the conclusion that the law is beyond the state's power, however. We have not been elected custodians of investors's wealth. States need not treat investors' welfare as their summum bonum. Perhaps they choose to protect manager's welfare instead, or believe that the current economic literature reaches an incorrect conclusion and that despite appearances takeovers injure investors in the long run. Unless a federal statute or the Constitution bars the way, Wisconsin's choice must be respected. [200]

Réitérant que les tribunaux ont traditionnellement évité de recourir à une interprétation libérale du pouvoir de prépondérance de l'État central (la *supremacy clause*), particulièrement dans des domaines où les États sont présents de longue date (tel celui du droit corporatif des sociétés constituées

197. HAZEN, *supra*, note 148, p. 85, PINTO, *supra*, note 165, p. 728-743.
198. 24 mai 1989 rapportée en entier dans Fed. Sec. L. Rep. n. 94, 436, p. 92-810 à 92-819, permission d'en appeler refusée par la Cour suprême des États-Unis ((1989) 21 Securities Regulation and Law Report 1672).
199. *Id.*, p. 92-813.
200. *Id.*, p. 92-814.

selon leur droit [201]), ce dernier conclut qu'un gel de trois ans des actifs de la société visée n'était pas incompatible avec les dispositions formelles du *Williams Act* :

> Delay in completing a second-stage merger may make the target less attractive, and thus depress the price offered or even lead to an absence of bids ; it does not, however, alter any of the procedures governed by federal regulation.

et

> Investors have no right to receive tender offers. More to the point — since Amanda sues as bidder rather than as investor seeking to sell — the Williams Act does not create a right to profit from the business of making tender offers. It is not attractive to put bids on the table for Wisconsin corporations, but because Wisconsin leaves the process alone once a bidder appears, its law may co-exist with the Williams Act. [202]

D'un même trait de plume, l'application de la clause de commerce fut déniée au requérant [203].

Ce qui compte le plus pour les fins du présent texte, ce sont les commentaires du juge Easterbrook relatifs au rôle spécifique des tribunaux lorsque se soulève une problématique économique particulière à l'encontre de la validité constitutionnelle de dispositions législatives adoptées par un État :

> The long run takes to arrive, and it is tempting to suppose that courts could contribute to investors' welfare by eliminating laws that impose costs in the short run. See Gregg A. Jarrell, *State Anti-Takeover Laws and the Efficient Allocation of Corporate Control: An Economic Analysis of Edgar v. MITE Corp.*, 2 Sup. Ct. Econ. Rev. 111 (1983). *The price of such warfare, however, is a reduction in the power of competition among states. Courts seeking to impose « good » rules on the states diminish the differences among corporate codes and dampen competitive forces.* Too, courts may fail in their quest. How do judges know which rules are best ? *Often only the slow forces of competition reveal that information.* Early economic studies may mislead, or judges (not trained as social scientists) may misinterpret the available date or act precipitously. *Our Constitution allows the states to act as laboratories ; slow migration (or national law on the authority of the Commerce Clause) grinds the failures under.* No such process weeds out judicial errors, or decisions that, although astute when rendered, have become anachronistic in light of changes in the economy. Judges must hesitate for these practical reasons — and not only because of limits on their constitutional competence — before trying to « perfect » corporate codes. [204]

201. *Id.*
202. *Id.*, p. 815-816.
203. *Id.*, p. 816-817.
204. *Id.*, p. 818. (C'est nous qui soulignons).

Bref, en cas de doute, celui-ci devrait bénéficier à la concurrence ! En tout état de cause, les *Business Combination Acts* adoptés par nombre d'États américains, dont New-York[205] et le Delaware[206], apparaissent solidement ancrés.

Une « troisième génération » (ou quatrième selon Pinto) de mesures législatives émanant des États est apparue il y a peu. Ainsi, l'État de la Caroline du Nord a inséré dans sa législation corporative à la fois les contrôles sur le changement de contrôle et ceux du « prix équitable », mais il entend les appliquer non seulement aux sociétés constituées selon son droit mais également à celles constituées selon un autre droit (mais dont plus de 40 % de leurs actifs fixes et de leurs employés aux États-Unis sont situés dans les limites de son territoire)[207]. Ces contrôles ne sont pas opposables aux sociétés étrangères dont la loi constitutive est incompatible avec les exigences de l'État de la Caroline du Nord. Les États de l'Arizona, de la Floride, du Massachussets et de l'Idaho ont emboîté le pas à la Caroline du Nord quoique leurs exigences réglementaires ne soient pas parfaitement harmonisées[208].

Cette génération, avec ses velléités d'assujettissement des « sociétés étrangères » (dans la mesure où certains facteurs de rattachement prescrits par l'État sont présents), pourrait fort bien être déclarée inconstitutionnelle soit en vertu de la clause de prépondérance, soit en vertu de la clause de commerce[209] ou encore, quoique cela soit douteux, par le jeu de la clause dite de « Full Faith and Credit »[210].

---

205. Sur les aspects économiques de la législation new-yorkaise, voir Lawrence SCHUMANN, *State Regulation of Takeovers and Shareholder Wealth : the Effects of New York's 1985 Takeover Statutes*, Bureau of Economics Staff Report, Federal Trade Commission, mars 1987, 52 pages ; PAGANO, *supra*, note 167, p. 231-236 ; DAVIS, *supra*, note 170, p. 508, note 67. Selon un relevé effectué en 1989 pour le « State Securities Regulation Comittee » de l'American Bar Association, trente-trois États américains avaient alors adopté soit l'approche du « Business Combination Moratorium Act » ou celle du « Control Share Acquisition Act », voir (1989) 21 *Sec. Reg. and Law Rep.* 1276.
206. HAZEN, *supra*, note 148, p. 85 ; PINTO, *supra*, note 167, p. 715-717.
207. La loi de la Caroline du Nord s'applique quant à une société étrangère si elle compte plus de 500 actionnaires, elle a sa principale place d'affaires dans cet État et elle a soit 10 % de ses actionnaires ou soit 10 % de ses actions détenues par des résidents de l'État ; HAZEN, *supra*, note 148, p. 85 ; PINTO, *supra*, note 167, p. 715-717. Voir aussi, Ivy B. DODES, « The Delaware Takeover Statute : Constitutionally Infirm Even Under the Market Participant Exception », (1988) 17 *Hofstra Law Review* 203.
208. HAZEN, *supra*, note 148, p. 87.
209. HAZEN, *supra*, note 148, p. 101-107 ; GARRITY, « Addendum : Post MITE State Takeover Statutes : Constitutional Issues and Recent Cases », (1987) 42 *Bus. Law* 586, *Campeau Corporation*, *supra*, note 196 ; HOWARD, *supra*, note 154, p. 882-885.
210. HAZEN, *supra*, note 148, p. 101-107.

Peu importe le sort que réserve la Cour suprême des États-unis à l'un ou l'autre de ces mutants, il importe de retenir la volonté non dissimulée tant du Congrès que des tribunaux américains de permettre à la « concurrence réglementaire » d'étaler plusieurs variantes d'attaque à des problèmes perçus de tous : (a) l'équilibre optimal à atteindre entre les actionnaires, l'initiateur d'une OPA, la haute direction de la société visée et les autres *stakeholders* ainsi que (b) la détermination des méthodes les plus appropriées pour atteindre l'optimalisation des ressources économiques soit sur une base nationale ou sur une base régionale. Car, il faut bien l'admettre, les États (ou les provinces au Canada) risquent d'intervenir dans un domaine aussi éthéré que celui des offres publiques non pas uniquement pour arbitrer généreusement les débats internes dans les sociétés par actions constituées selon leur droit mais également (sinon prioritairement) pour protéger leur base économique, c'est-à-dire repousser au loin les initiateurs désireux de s'accaparer le contrôle de sociétés locales bien implantées et génératrices de fortes retombées économiques à l'intérieur de l'État[211] afin de les démanteler sur l'autel de l'« efficience économique ». Nous reviendrons sur cet important aspect.

---

211. Il est clairement établi que les États américains sont régulièrement intervenus à la demande de la direction de sociétés visées par l'adoption de mesures législatives spécifiques dans le cadre d'offres publiques en cours mettant en jeu des entreprises solidement implantées. Voir Roberta ROMANO, « The Political Economy of Takeover Statutes », (1987) 73 *Va. Law Review* 111, DAVIS, *supra*, note 170, p. 492, note 4 et p. 493–497, Henri N. BUTLER, « Corporation Specific Anti-Takeover Statutes and the Market for Corporate Charters », (1988) *Wisconsin Law Review* 365 p. 373–375 ; Jonathan R. MACEY, « State Anti-Takeover Legislation and the National Economy », (1988) *Wisconsin Law Review* 467, p. 469–471. Les professeurs Johnson et Millon ont succinctement exprimé ce point de vue :

> The obsession with the shareholder welfare criterion misses the point of what the states that pass these statutes are really doing. *State takeover laws are anti-takeover laws. Their principal aim is not to maximize share values for target company investors, whether by eliminating coercion or otherwise, and no apology can alter that fact. Instead, their chief purpose is to protect non shareholders from the disruptive impact of the corporate restructurings that are thought typically to result from hostile takeovers.* Rightly or wrongly, state legislators perceive that hostile takeovers cause lost jobs, destruction of established supplier and customer relationships, and loss of tax revenues and charitable contributions. Restricting the level of takeover activity is one way of addressing these concerns — but that approach necessarily causes shareholders to lose opportunities to realize takeover premiums while also reducing whatever accountability incentives a credible takeover threat might impose on corporate management.
>
> Consequently, to criticize (or defend) state takeover laws for failure (or success) in protecting shareholder financial interests is to apply a standard that, when one pierces their rhetoric, *state legislators have themselves decided to disregard by choosing instead to pursue objectives that are largely inconsistent with shareholder welfare.* It's as if one were to criticize horses because they can't fly. (Lyman JOHNSON et David MILLON, « Missing the Point About State Takeover Statutes », (1989) 87 *Michigan Law Review* 846, p. 848). (C'est nous qui soulignons). Voir également la liste d'articles répertoriés par le professeur Booth discutant du « protectionnisme » étatique (Richard A. BOOTH, « The Promise of State Takeover Statutes », (1988) 86 *Michigan Law Review* 1635, p. 1638, note 10).

3.4. Les enseignements

Ce bref survol du partage pragmatique des responsabilités législatives entre le Congrès et les États fédérés américains en matière de réglementation des offres publiques d'achat nous rappelle une fois de plus que la concurrence réglementaire entre divers paliers d'autorités législatives n'est pas qu'un vain mot et qu'elle ne préjudicie pas forcément au fonctionnement harmonieux d'une économie nationale.

Ainsi, aux États-Unis, alors que le Congrès dispose des mécanismes les plus puissants lui permettant de s'accaparer de la réglementation des activités économiques dans un secteur prétendument aussi névralgique que celui des prises de contrôle de sociétés, il a préféré à ce jour laisser libre cours à la concurrence réglementaire entre les États. L'on peut rétorquer que la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis tente de convaincre le Congrès américain de mettre de l'ordre dans l'apparente cacophonie créée par les États américains. Sans préjuger de la valeur des arguments mis de l'avant par la SEC, nous ne pouvons que noter le succès mitigé de ses efforts [212].

---

212. Pour une revue des pouvoirs de la Securities and Exchange Commission en matière d'offres publiques d'achat, voir BERMAN, *supra*, note 154; le comité sénatorial sur les banques, l'habitation et les affaires urbaines s'est prononcé en 1987 contre le renversement (ou la « préemption ») des législations étatiques régissant les offres publiques d'achat ainsi que contre l'imposition de la règle d'une action/un vote (c'est-à-dire la disparition des actions subalternes) (Senate Comittee on Banking, Housing, and Urban Affairs, *Tender Offer Disclosure and Fairness Act of 1987*, rapport sénatorial n. 265, 100e Congrès, 1re session (1987)); *Tender Offer Disclosure and Fairness Act of 1987*, projet de loi S-1323, 100e Congrès, 1re session (17 décembre 1987). Généralement, sur les actions soumises à l'attention du Congrès, voir COFFEE, *supra*, note 194, p. 436, note 5 et p. 438, note 10; BOOTH, *supra*, note 211, p. 1666, notes 95-96.
En 1983, un comité consultatif du SEC a conclu que les études économiques entreprises jusqu'alors ne permettaient pas de tirer de conclusions fermes quant aux impacts véritables des offres publiques d'achat (Securities and Exchange Commission, Advisory Committee on Tender Offers, *Report of Recommendations*, (CCH) Fed. Sec. L. Rep., n. 1228 (15 juillet 1983); pour un résumé du contenu de ce rapport, voir F. FRENCH, *supra*, note 154, p. 153-161. La SEC a annoncé en juin 1987 son intention de restreindre l'emploi de techniques conférant des droits de vote inférieurs à certains actionnaires (« les actions subalternes ») (SEC, *Voting Rights Listing Standards — Proposed Disfranchisement Rule, Exchange Act Release No 24,263*, CCH, 1987 Transfer Binder, Fed. Cec. L. Rep. (rubrique 84-183); voir aussi BOOTH, *supra*, note 211, p. 1700-1701, PINTO, *supra*, note 165, p. 729. Voir au sujet de la controverse au sujet de la règle proposée une action/un vote, Robert MUTH, « One Share, One Vote: the SEC's Duty to Protect Investors and Ensure Fair Administration Among the Securities Exchanges », (1985) 44 *Wash. and Lee L. Rev.* 985, SELIGMAN, « Equal Protection in Shareholder Voting Rights: The One Common Share, One Vote Controversy », (1986) 54 *Geo. Wash. L. Rev.* 687; « Note: Dual Class Recapitalization and Shareholder Voting Rights », (1987) 87 *Colum. L. Rev.* 106. Voir PINTO, *supra*, note 165, p. 729.

4. Le contrôle législatif des mesures défensives vu sous l'angle économique

Le phénomène des prises de contrôle est un phénomène des plus complexe et comporte plusieurs volets[213], dont celui de la position relative des États fédérés dans la réglementation d'opérations ayant des incidences nationales ou internationales mais qui, traditionnellement, relèvent de leur autorité, tel le droit corporatif applicable aux sociétés constituées selon leur droit. Préalablement à la détermination du rôle des États fédérés dans la réglementation des mesures défensives en matière d'offres publiques d'achat, il nous faut examiner les motifs justifiant l'intervention de l'État pour établir les normes juridiques encadrant les relations entre l'initiateur d'une offre publique d'achat, la société visée, les dirigeants et les actionnaires de cette dernière plutôt que de laisser le tout entre les mains des parties concernées, c'est-à-dire en ayant recours aux mécanismes contractuels coutumiers. C'est à ce niveau analytique auquel nous devons donc nous attarder en premier lieu. Précisons, cependant, que nous ne prétendons pas à l'exhaustivité en traçant à grands traits les principaux éléments du débat économique et politique entourant la mise en place de mesures défensives en matière d'offres publiques d'achat.

Du point de vue des tenants du libre marché, l'offre publique d'achat met en jeu un échange volontaire de titres de participation d'une société entre un initiateur de l'offre et les actionnaires de la société visée de la même façon que pour tout autre échange d'actifs entre un acquéreur et un vendeur consentants. Prenant pour hypothèse des coûts de transaction faibles ou nuls, une transaction complétée apparaît plus efficiente puisqu'elle résulte d'un échange volontaire, c'est-à-dire que le droit de propriété transféré valant plus pour l'acquéreur que pour le vendeur il sera employé à un usage maximisant la richesse[214].

Les profits touchés par les actionnaires vendeurs le sont justement en leur qualité de détenteur d'un facteur de production (le capital) sans qu'ils n'aient à verser une compensation à des tiers « just as my neighbor has no right to compensation if I sell my home to someone he (le tiers) finds unpleasant » ; en effet, la maximisation de la richesse des actionnaires demeure

---

213. DAVIS, *supra*, note 170, p. 491-492.
Pour un aperçu de la controverse suscitée par les OPA, voir États-Unis, Congrès, *Hearings before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs — United States Senate on the Examination of the Need for Reform of the Procedures and Practices of Insider Trading, Financing of Hostile Takeovers and their Effects on the Economy and International Competitiveness*, 28 janvier au 8 avril 1987, Washington, U.S. Government Printing Office, 1987, 934 pages.

214. MACEY, *supra*, note 211, p. 471-472 ; voir PINTO, *supra*, note 165, p. 702 ; MANNE, « Mergers and the Market for Corporate Control », (1965) 73 *J. Pol. Econ.* 110.

selon l'interprétation traditionnelle du droit corporatif l'objectif premier de ce dernier [215].

De plus, se fondant sur la théorie de l'*Efficient Capital Market Hypothesis*, il est prétendu que les actionnaires quoique dispersés mais bien informés sont généralement en mesure de déterminer si la contrepartie offerte par l'initiateur est adéquate. De la sorte, les actionnaires sont protégés par ces mécanismes de marché de l'inefficience des gestionnaires [216]. Dans leur célèbre article intitulé *The Proper Role of a Target's Management in Responding to a Tender Offer* », les professeurs Frank Easterbrook et Daniel Fishel ont vigoureusement plaidé qu'il est préférable pour les actionnaires de l'ensemble des corporations si leurs gestionnaires demeurent passifs lors d'OPA (i.e. que ceux-ci ne soient pas habilités à adopter des mesures défensives) [217]. Pour leur part, les professeurs Gilson et Bedchuk conçoivent la mise en place de mesures défensives en autant que celles-ci créent un véritable marché d'encan pour les actions des sociétés visées [218]. D'autres, au contraire, revendiquent le maintien d'un pouvoir discrétionnaire étendu au bénéfice des dirigeants des sociétés [219].

En tout état de cause, l'approche théorique qui se réclame de la « discipline du marché » semble contredite par la réalité. Le professeur Coffee identifie pour en faire preuve cinq observations :

a) les offres publiques d'achat se manifestent par vagues. Dans la mesure où la faiblesse des équipes dirigeantes constitue le ferment des OPA, il n'y a pas raison pour que ces dernières frappent de la sorte « because managerial incompetence is hardly cyclical » [220] ;
b) les OPA tendent à encercler des secteurs d'activités spécifiques incluant les sociétés performantes du groupe [221] ;

---

215. DAVIS, *supra*, note 170, p. 504 ; Johnson et Millon, *supra*, n. 154, 1861-1863 ; Manne, « Mergers and the Market for Corporate Control », (1965) 73 *J. Pol. Econ.* 110.
216. MACEY, *supra*, note 211, p. 471 et 480-481 ; DAVIS, *supra*, note 170, p. 504.
217. (1981) 94 *Harv. Law Review* 1161 ; EASTERBROOK et FISCHEL, « Auctions and Sunk Costs in Tender Offers », (1982) 35 *Stan. L. Rev.* 51. Voir aussi Ralph L. SIMMONDS, « Changing the Regulation of Defense Tactics in Canada » dans *Acquisitions and Takeovers — Meredith Memorial Lectures 1987*, Montréal, Faculty of Law, McGill University, 1988, 157, p. 169.
218. Ronald J. GILSON, « A Structural Approach to Corporations : The Case Against Defensive Tactics in Tender Offers », (1981) 33 *Stan. L. Rev.* 819 ; Lucian A. BEBCHUK, « The Case for Facilitating Competing Tender Offers », (1982) 95 *Harv. L Rev.* 1028 ; Lucian A. BEBCHUK, « The Case for Facilitating Competing Tender Offers : A Reply and Extension », (1982) 35 *Stan L. Rev.* 23 ; Ronald J. GILSON, « Seeking Competitive Bids Versus Pure Passivity in Tender Offer Defense », (1982) 35 *Stan. L. Rev.* 51.
219. LIPTON, « Takeover Bids in the Target's Boardroom : A Response to Professors Easterbrook and Fischel », (1980) 55 *N. Y. U.L. Rev.* 1980 ; LIPTON, « Corporate Governance in the Age of Finance Corporatism », (1987) 136 *U. Po. L. Rev.* 1.
220. COFFEE, *supra*, note 194, p. 441.
221. *Id.*

c) les primes versées par l'initiateur aux actionnaires de la société visée sont comparables à celles payées lors d'opérations à effet de levier élevé, ce qui laisse entendre que les équipes de gestionnaires en place sont souvent bien perçues par les marchés financiers puisqu'ils parviennent à se financer à des taux comparables sinon inférieurs à ceux obtenus par les *raiders* [222] ;
d) des études statistiques démontrent que les sociétés visées par des OPA ne se distinguent pas véritablement de l'ensemble de l'industrie dans laquelle elles opèrent [223] ; et
e) des études empiriques portant sur les OPA ne sont pas parvenues à identifier des gains clairs d'efficacité économique subséquemment à l'achèvement des réorganisations corporatives enclenchées dans la foulée d'OPA réussies [224].

De conclure le professeur Coffee :

> In short, the ex ante perspective of the financial economist and the ex post viewpoint of industrial organization specialists appear to conflict, and thereby pose a substantial mystery. [225]

Les financiers qui échafaudent les OPA n'envisagent plus le scénario classique où la fusion éventuelle de la société prédatrice avec la société cible crée un tout dont la valeur excède le résultat de la somme des valeurs nettes de ces sociétés mais au contraire ils anticipent du démantèlemnt de leur cible en ces parties constitutives la libération à leur profit d'une plus-value [226]. Ces *bust ups* de conglomérats s'expliquent soit par une efficience économique accrue ou soit par le détournement au profit des actionnaires de la richesse « enfermée » dans le conglomérat au détriment d'autres intervenants économiquement intéressés mais qui ne sont pas convenablement protégés par le régime juridique en place [227].

Pour ceux qui croient en principe que le débat lors d'une OPA met essentiellement en cause les actionnaires de la société visée et l'initiateur (au détriment de tous autres intervenants), ce qui doit être fondamentalement visé, c'est l'élimination des irritants au fonctionnement du marché pour le contrôle corporatif, dont au premier chef les effets préjudiciables aux actionnaires de leur dispersion (notamment l'effet coercitif d'une OPA à double

---

222. *Id.*
223. *Id.*, p. 441-442.
224. *Id.*, p. 442. Pour un examen de la situation au Canada, voir B. ESPEN ECKBO, « Mergers and the Market for Corporate Control : The Canadian Evidence », (1986) 19 *Can. J. Econ.*, 236.
225. *Id.*, p. 443. (C'est nous qui soulignons).
226. *Id.*, p. 444.
227. *Id.*, p. 444 s. « bust-ups involve a bidder who is seeking to arbitrage the disparity between the stock value of the target and its higher asset liquidation value » (*Id.*, p. 444).

palier (*two tier offer*) qui entraîne le paiement par l'initiateur d'une contrepartie sous-évaluée aux actionnaires « coincés » par son offre[228]. Pour d'autres, le véritable problème se retrouve au niveau de la sous-représentation des intérêts d'autres parties intéressées (les *stakeholders*) dont au premier chef les gestionnaires mais aussi les détenteurs de titres de créance, les communautés locales, etc.

Ainsi, en ce qui a trait aux gestionnaires, ces derniers sont appelés dans le cadre de l'exercice de leurs fonctions à se spécialiser de telle sorte que l'entreprise tire la plus grande efficience de ses ressources humaines disponibles. Afin d'encourager cette spécialisation, la société devrait s'engager de quelque manière à rassurer ses gestionnaires qui, en raison de leur trop grande spécialisation (voulue par l'entreprise), voient leur flexibilité sur le marché de l'emploi diminuer d'autant[229]. L'opportunisme des actionnaires à capter la richesse enfouie dans l'entreprise sans pleinement compenser les autres acteurs (dans le sens économique plutôt que juridique) peut fort bien alors résulter dans une combinaison de gains privés et de pertes sociales[230]. Pour

---

228. Sur les offres à double palier, voir l'étude fouillée de cette question par le professeur Richard A. BOOTH, « The Promise of State Takeover Statutes », (1988) 86 *Michigan Law Review* 1635, étude sévèrement prise à partie par les professeurs Lyman JOHNSON et David MILLION, « Missing the Point About State Takeover Statutes », (1989) 87 *Michigan Law Review* 846. Pour ces derniers, « to be blunt, unfairness to shareholders due to coercition arising out of two-tier or partial offers simply does not occur with enough frequency to warrant a sixty-seven page article in a major law review » (p. 846). Voir la réponse du professeur BOOTH, « State Takeover Statutes Revisited », (1989) 88 *Michigan Law Review* 120. Pour le professeur Coffee, il s'agit également d'un « phantom issue » (COFFEE, *supra*, note 194, p. 439).

229. COFFEE *supra*, note 194, p. 447. Le professeur Booth a repris l'argument énoncé par le professeur Coffee mais en lui ajoutant l'analogie des portefeuilles diversifiés de placement :

> Viewed as financial claim on the firm, the manager's interest may be likened to a large, undiversified (and undiversifiable) investment. Since the manager cannot diversify (in most cases he or she will not be wealthy enough to invest in several different ventures to the extent of his or her implicit investment in the firm in question, *the potential target manager (and all companies are potential targets) is forced to bear more risk than the shareholders, who can easily diversify, and is legitimately motivated to take extraordinary steps to reduce that risk, as by adopting takeover defenses.* As Coffee points out, similar arguments can be made for other constituencies such as employees and bondholders. Presumably each of these groups has a legitimate interest in preserving its stake in the company. For example, a manager who has agreed to assume a position with the target company and has agreed to defer a portion of his or her compensation as a way of bonding performance, has every legitimate interest in preventing the company from breaching the deal. Although it is arguable that target managers' efforts to thwart takeover of the company constitute self-dealing and thus violate their fiduciary duties to maximize shareholder wealth and forgo self-aggrandizement, managers also have a contract with the company on which the company has a duty to perform. *Presumably, management's job is to see that this contract, like other contracts, is fulfilled.* On the other hand, it can also be argued that it should be up to management to anticipate such risks and negotiate for contractual protections. (BOOTH, *supra*, note 228, p. 1660-1661. (C'est nous qui soulignons).

230. *Id.*, p. 447-448.

représenter ces intérêts, le conseil d'administration de la société visée apparaît l'interlocuteur le plus approprié [231]. Par conséquent, peu importe l'hypothèse retenue, le rôle devant être dévolu aux dirigeants de la société visée se soulève [232].

Toutefois, il n'est pas de notre propos d'évaluer dans le cadre du présent texte les mesures minimales de protection à l'endroit ou au bénéfice des dirigeants ou des autres parties intéressées devant être implantées; nous passons donc outre à l'examen de cette question [233].

Pour les adeptes de la théorie de « marché », le complément forcé à l'existence de droits de propriété transférables comme manifestation des fondements du libéralisme économique se trouve dans la nécessité d'assurer un caractère impératif et liant aux échanges volontaires intervenus sur les marchés, soit la reconnaissance de la « loi des parties »: le droit des contrats [234].

Il n'est donc pas étonnant que nombreux soient ceux qui prvilégient la route de l'auto-défense [235], c'est-à-dire que chaque société devrait procéder par la voie d'insertion dans ses statuts constitutifs de dispositions « défensives » dûment approuvées par les actionnaires selon les mécanismes coutumiers en matière de modifications aux textes constitutifs d'une société [236]. De la sorte chacun est en mesure d'établir ses propres équilibres en fonction de ses intérêts [237]. La corporation étant économiquement considérée comme un *nexus* de contrats [238], il est des plus logique que l'approche interne à l'entreprise soit privilégiée par les économistes :

> Thus, anti-takeover amendments may be appropriate features of the governance of some, but not all, corporations. Because the contracting parties are the actors

231. Voir *infra*.
232. DAVIS, *supra*, note 170, p. 506-507. Voir les nombreuses références citées par cet auteur au soutien de ses propos.
233. DAVIS, *supra*, n. 170, p. 507; voir W.J. CARNEY, « Controlling Management Opportunism in the Market for Corporate Control: An Agency Cost Model », (1988), *Wis L. Rev.* 385.
234. Richard A. POSNER, *supra*, note 14, p. 79–125.
235. BAYSINGER & BUTLER, « Antitakeover Amendments, Managerial Entrenchment, and the Contractual Theory of the Corporation », (1985) 71 *Va. Law Review*, 1257.
236. Au Canada, voir à titre d'exemple la *Loi sur les sociétés par actions*, L.R.C. 1985, c. C-44, art. 6, 173, 176 et 190.
237. BUTLER, *supra*, note 211, p. 369–371. Le professeur Gibson fait état que chacune des sociétés par actions selon son niveau de développement adoptera éventuellement des mesures défensives distinctes d'où la difficulté de procéder par voie législative pour établir une réglementation sur les mesures défensives (GIBSON, « Evaluating Dual Class Common Stock: The Relevance of Substitutes », (1987) 73 *Va. L. Rev.* 807).
238. Voir généralement COASE, « The Nature of the Firm » (1937) 4 *Economica* 386; ALCHIAN et DEMSET, « Production, Information Costs, and Economic Organization », (1972) 62 *Am. Econ. Rev.* 777; CHEUNG, « The Contractual Nature of the Firm », (1983) 26 *J.L. & Econ.* 1;

> most likely to identify the set of circumstances that make antitakeover amendments value-enhancing adjustments to a particular corporation's governance structure, this analysis supports a policy position consistent with freedom of contract. [239]

Par ailleurs, la vision « économique » de la théorie des contrats nous révèle les limites des mécanismes contractuels en nous enseignant que les normes législatives sont appelées à se substituer à ces derniers lorsque les frais d'agence deviennent démesurés soit par le trop grand nombre de participants impliqués (l'exemple classique étant la législation sur les relations de travail) ou encore parce qu'il devient impraticable d'établir par voie de contrats les prestations économiques entre les parties à des échanges s'échelonnant sur une longue période. Dans le domaine corporatif, le professeur Coffee argumente que le marché n'est pas parvenu à ce jour à identifier une solution contractuelle satisfaisante pour assurer que les actionnaires ne briment pas par pur opportunisme les attentes légitimes découlant d'« un contrat implicite » entre la société et certains *stakeholders* :

> Although the law has traditionally viewed the board of directors as the agent of the shareholders, and alternative perspective sees the board's role not as that of an agent, but as that of a mediator. Put simply, because long-term contracting among shareholders and the other constituencies is costly, and numerous contingencies can arise that cannot be covered even in a very detailed contract, the parties to the implicit contract need an independant body to serve as, in effect, an arbitration panel to preserve the fair expectations of each side. Thus, on an *ex ante* basis, the parties designate the board to perform this role through *ex post* adjustments. In this light, implicit contracts are enforced through governance mechanisms that essentially use the board to protect each party's legitimate expectations.

et

> Lower echelon employees contract through other means and institutions (i.e., collective bargaining) and are not as exposed to opportunism because they do not invest in much « firm-specific » capital or expect an *ex post* « settling up ». The real contracting parties are chiefly managers and shareholders.
>
> The relevance of this implicit contracting perspective to the subject of state takeover statutes turns in large measure on this last assertion that takeovers preempt the board's role. Hence, if the implicit contract has been breached, *a*

JENSEN et MECKLING, « Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure », (1976) 3 *J. Fin. Econ.* 305 ; KLEIN, « The Modern Business Organization : Bargaining Under Constraints », (1982) 91 *Yale L.J.* 1521 ; WILLIAMSON, « Corporate Governance », (1984) 93 *Yale L.J.* 1197 ; BRUDNEY, « Corporate Governance, Agency Costs, and the Rhetoric of Contract », (1985) 85 *Colum. L. Rev.* 1403, p. 1411-1420, POSNER, *supra*, note 14, p. 369-372 ; W.W. BRATTON, « The 'Nexus of Contracts' Corporation : A Critical Appraisal », (1989) 74 *Cornell L. Rev.* 407.

239. BUTLER, *supra*, note 211, p. 372.

contractual failure has arguably occurred, and legal regulation becomes justifiable. [240]

Quoique aux yeux des néo-libéraux la « suspicion » soit de bon aloi vis-à-vis l'intervention étatique s'interposant dans les opérations normales des participants à un marché libre, il n'en demeure pas moins, comme nous l'avons démontré, que certaines raisons objectives la justifient. Dans un État fédéral, la question se pose de savoir qui de l'État central ou des États fédérés (selon Macey lequel « of the lesser of two evils ») [241] devrait déterminer les règles du jeu.

Plusieurs commentateurs notent avec insistance qu'un exercice de réflexion sur le départage des responsabilités entre les États fédérés et l'État fédéral ne doit pas occulter la réalité politique sous-jacente à l'intervention de l'un ou de l'autre palier. Selon la théorie de la réglementation économique, les politiciens visent prioritairement dans leurs actions à maximiser leur support politique [242], d'où l'influence disproportionnée des groupes d'intérêt dans l'élaboration, la formulation et la mise en œuvre des politiques de l'État. En matière de réglementation des offres publiques, il en découle qu'il faut identifier les parties intéressées [243]. Le professeur Davis rend bien le contexte des forces en présence :

> But well-organized business and financial interests have not been foreclosed from influencing the votes of state legislators simply because those interests are

---

240. COFFEE, *supra*, note 194, p. 448 et 449-450. Les « Business Combination Acts » visent en bonne part à assurer que l'ensemble des « stakeholders » seront convenablement protégés lors d'offres publiques d'achat hostiles (JOHNSON et MILLON, *supra*, note 154, p. 1873-1882.

241. MACEY, *supra*, note 211, p. 490.

242. The economic theory of regulation posits that legal rules are demanded and supplied like any other commodity. According to the theory, each law reflects a competitive equilibrium among the rival interest groups affected by the law. Thus, according to the theory, legal rules are demanded by relatively cohesive, well-organized special interest groupes who successfully out bid competing groups in order to obtain the rules. The currency used in the bidding process consists of political support in election campaigns, speaking honoraria, campaign contributions, and other lobbying expenditures.

The costs associated with these rules sometimes are borne by rival groups but more often are shouldered by the relatively unorganized members of the population for whom the costs (1) of becoming informed about the relevant issues, and (2) of organizing with other, similarly situated people into an effective political coalition, are sufficiently high as to make « rational ignorance » their most effective political strategy. For articles which describe the economic theory of regulation, see Stigler, *The Theory of Economic Regulation, 2 Bell J. Econ. & Mgmt. Sci. 3 (1971); Posner, Theories of Economic Regulation*, 5 Bell J. Econ. & Mgmt. Sci. 335 (1974); Peltzman, *Towards a More General Theory of Economic RegulationF!, 19 J.L. & Econ. 211 (1976); McChesney, Rent Extraction and Rent Creation in the Economic Theory of Regulation*, 16 J. Legal Stud. 101 (1987). For a recent application of the economic theory of regulation to the corporate law of Delaware, see Macey & Miller, *Toward an Interest Group Theory of Delaware Corporate Law*, 65 Tex. Law Review 469, 498-509 (1987). MACEY, *supra*, note 211, p. 488, note 72, voir Commission MacDonald, *supra*, note 12, p. 55.

243. *Id.*, p. 488-489.

> based outside the state. Moreover, the interests of any particular group are not assured adequate consideration simply by moving the debate to a jurisdiction in which that group is a constituent. Thus, while federalizing takeover regulation may well result in enhancing the input of the pro-takeover interests, the process of attaining that result requires closer scrutiny.
>
> The success of the anti-takeover forces at the state level is attributable not simply to their greater proximity to local legislators but also to an interesting series of collective action and agency problems. First, the anti-takeover interests, such as labor and prospective targets, approach the local legislature with the knowledge that the product of that legislature is certain to govern the transactions that concern them. On the other hand, the transactions of concern to pro-takeover interest, such as institutional investors and prospective bidders, might occur in any jurisdiction. Accordingly, the members of the anti-takeover forces have far greater incentive to devote resources to obtaining favorable legislation because the expected benefits to each individual member are proportionately higher. Also, because the anti-takeover interests tend to be more local, these interests are more likely to be well-organized at the state level. Labor unions and municipalities typically have statewide associations; institutional investors do not. Thus, the anti-takeover forces will generally be better positioned to compel their members to contribute to the collective goal and avoid free-rider problems. In light of both these phenomena, federal preemption of state takeover legislation may provide a means of reducing the collective action problems of the pro-takeover forces-groups such as the Securities Industry Association which are well-organized at the national level — and thereby of leveling the playing field.[244]

Ce commentaire met en lumière quels groupes d'intérêts sont dans la réalité politique parties prenantes à de vastes réorganisations corporatives et ils nous indiquent sommairement les points de frappe privilégiés de chacun.

Dans son examen général du contrôle judiciaire des interventions économiques des États américains, le professeur Levmore a explicité en quoi selon lui l'approche théorique de la réglementation des placements de valeurs mobilières se distinguait de celle des offres publiques d'achat, pourtant deux moyens distincts permettant d'acquérir des titres d'un émetteur. (Rappelons que la Cour suprême des États-Unis s'est fermement prononcée en faveur de la validité des législations étatiques dites *Blue Sky* sous réserve évidemment de la législation fédérale en vigueur.) Pour le professeur Levmore, le critère discriminant provient de la faible probabilité qu'un régime de révision au mérite de placements en première émission de valeurs mobilières n'« exploite » une entreprise désireuse de se financer alors qu'en ce qui a trait à l'initiateur désireux d'acquérir une société visée ce risque est réel[245].

---

244. DAVIS, *supra*, note 170, p. 500-501.
245. Saul LEVMORE, « Interstate Exploitation and Judicial Intervention », (1983) 69 *Virg. Pnia Law Review* 563, p. 622-623.

Le juge Scalia de la Cour suprême des États-Unis a implicitement relevé dans l'arrêt *CTS corp.* cette approche graduée qu'il a reçue avec froideur :

> *And if any are to survive, surely the States' corporation codes are among them.* It would be peculiar to hold that Indiana could have pursued the purpose at issue here through its blue-sky laws, but cannot pursue if through the State's even more sacrosanct authority over the structure of domestic corporations. Prescribing voting rights for the governance of state-chartered companies is a traditional state function with which the Federal Congress has never, to my knowledge, intentionally interfered. I would require far more evidence than is available here to find implicit pre-emption of that function by a federal statute whose provisions concededly do not conflict with the state law. [246]

Les propagandistes d'une intervention fédérale plus contraignante à l'endroit des états américains invoquent principalement le danger que font porter à l'économie américaine des interventions étatiques dont les effets économiques réels sont d'accroître les coûts de transactions pour réaliser une OPA (soit par l'abondance de normes étatiques auxquelles doivent se familiariser les initiateurs, les délais accrus auxquels ces derniers s'exposent, etc.) :

> The existence of anti-takeover statutes, along with the possibility that more will be passed, reduces the incentives to prospective bidders to engage in a search for mismanaged firms and underdeployed assets by lowering the expected payoff of such a search. Incumbent management, no longer threatened with the possibility of a takeover, has less incentive to maximize firm value. [247]

Le professeur Macey ajoute de plus qu'il y a risque évident qu'en émoussant la vitalité du marché pour le contrôle corporatif on accroisse sensiblement les faillites ou liquidations d'entreprises [248].

Ces arguments sont puissants et considérés isolément peuvent justifier une intervention fédérale. Mais alors, pourquoi ni le Congrès ni la Cour suprême américaine n'ont-ils à ce jour réprimé les écarts de conduite des États ? Selon le professeur Butler, vraisemblablement en raison du fait que les diverses lois étatiques non pas concrètement « destroyed the market for corporate control » [249].

Par ailleurs, comme nous l'avons souligné antérieurement, la compréhension économique des vagues de prises de contrôle des dernières années n'est pas solidement assise (pour citer le professeur Coffee « the highly uncertain state of our current knowledge about the efficiency impacts of

246. Arrêt *CTS Corp.*, *supra*, note 181, p. 1653.
247. Macey, *supra*, note 211, p. 473.
248. *Id.*, p. 474-475.
249. Butler, *supra*, note 211. p. 380.

takeovers »[250]). Par conséquent, la prudence est de mise. L'expérimentation au niveau étatique apparaît alors un moindre mal considérant la confrontation des groupes d'intérêt au niveau fédéral[251].

Ce survol des paramètres économiques dans l'examen des mesures défensives relatives aux offres publiques d'achat rappelle à quel point l'incertitude demeure. Tant le Congrès que la Cour suprême américaine font preuve de retenue préférant laisser libre cours aux États d'expérimenter diverses solutions non harmonisées ni même compatibles quitte à intervenir au moment jugé opportun. L'autorité centrale n'a pas paniqué et l'autorité judiciaire ne s'est pas affolée devant cette apparente « balkanisation » des normes. Une leçon à retenir dans le contexte canadien.

5. Le droit des sociétés et des valeurs mobilières et le fédéralisme canadien

5.1 Un aperçu historique

Depuis l'adoption en 1912 par le Manitoba du *Sale of Shares Act*, les provinces ont occupé massivement le champ de la réglementation des valeurs mobilières au Canada[252]. Des efforts d'harmonisation des législations provinciales se sont manifestés dès les années vingt pour culminer en 1930 par la formulation par les autorités provinciales d'un premier modèle de législation uniforme, le *Securities Frauds Prevention Act*[253]. Par la suite, la cohérence de l'ensemble des législations provinciales a été par monts et par vaux. La Commission des valeurs de l'Ontario a même proposé en 1967 la création d'une commission nationale des valeurs mobilières ; quoique relégué à l'oubli, cet épisode entraîna un regain de coopération entre les diverses autorités publiques canadiennes chargées de la surveillance du marché des valeurs mobilières tel qu'en fait foi la publication par la suite d'un grand nombre d'énoncés de politique nationale. Par ailleurs, les commissions de valeurs mobilières siègent fréquemment en commun. Comme le soulignait (en 1985) le professeur Anisman :

> In fact, it may be that there is now more cooperation between provincial securities administrators and more coordination of their legislation, policies and procedures than ever before.[254]

250. COFFEE, *supra*, note 220, p. 465.
251. MACEY, *supra*, note 211, p. 381.
252. ANISMAN II, *supra*, note 24, p. 77.
253. *Id.*, p. 77-78.
254. *Id.*, p. 80. Les administrateurs canadiens de valeurs mobilières ont adopté à ce jour quelque 42 instructions générales canadiennes.

Pour certains observateurs, tel l'économiste Tom Courchene, le système fonctionne de façon satisfaisante alors que pour d'autres, tel le professeur Philip Anisman, l'harmonie atteinte à ce jour n'a pas encore permis la mise en place d'un véritable marché national des valeurs mobilières [255].

En ce qui a trait aux offres publiques d'achat, c'est en 1963 que des organismes d'auto-réglementation promulguaient un premier code de procédure portant sur les offres publiques [256]. En 1964, la commission fédérale Porter, puis en 1965, le Comité Kimber (Ontario) recommandèrent tous deux de réglementer les offres publiques d'achat. L'Ontario, en 1966, suivi en cela par plusieurs autres provinces, agit de la sorte dans le cadre de sa législation sur les valeurs mobilières tandis que le fédéral emboîta le pas en modifiant sa législation corporative [257]. Par la suite de nombreux changements furent apportés à la législation portant spécifiquement sur les offres publiques d'achat en raison de l'évolution des techniques employées par les divers intervenants lors d'OPA ainsi qu'en raison de motivations politiques particulières [258]. Les mouvements en dents de scie des actions provinciales non coordonnées dans le temps, quoique similaires en substance, ont donné du fil à retordre à plus d'un. Par exemple, une grande ronde de propositions de modifications aux dispositions relatives aux OPA a été lancée par la publication en septembre 1983 du *Report of the Committee to Review the Provisions of the Securities Act (Ontario) relating To Take-Over Bids and Issuer Bids* suivi en novembre 1983 du *Report of the Securities Industry Committee on Take Over Bids* [259]. Plusieurs des recommandations contenues dans ces rapports furent adoptées par les autorités provinciales (dont le Québec [260], l'Ontario [261], l'Alberta [262] et la Colombie-Britannique [263]). Ces provinces ont à toutes fins

255. COURCHENE, *supra*, note 25, p. 156-157 (extrait pertinent déjà cité à notre note 25) et ANISMAN II, *supra*, note 24, p. 129.
256. *Code of Procedure on « Take-Over » Bids*, voir Philip ANISMAN, *Takeover Bid Legislation in Canada : A Comparative Analysis*, Toronto, CCH Canadian Limited, 1974, p. 4.
257. L'Alberta, la Colombie-Britannique, le Manitoba, la Saskatchewan et le fédéral par l'introduction de dispositions portant sur les offres publiques à la *Loi sur les corporations canadiennes*, voir ANISMAN, *supra*, note 256, p. 5.
258. *Id.*, p. 227.
259. *Report of the Securities Industry Committee on Take Over Bids — the Regulation of Take Over Bids in Canada : Premium Private Agreement Transactions*, novembre 1983.
260. Voir *infra*, notes 267 et 268.
261. *Securities Amendment Act*, 1987, S.O. 1987, c. 7. Le projet de loi 156 avait été précédé du Bill 68 en 1985, voir Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, « Successor to Bill 68 », *Ontario Bulletin*, 8 août 1986, p. 4377 à 4435 et *Re : Bill 156 Securities Amendment Act : Proclamation, Ontario Bulletin*, 26 juin 1987, p. 3713 à 3760. Les dispositions ontariennes sont entrées en vigueur le 30 juin 1987 alors que celles du Québec le furent dès le 4 juin 1987.
262. *Securities Amendment Act, 1984*, S.A. 1984, c. 64.
263. *Securities Act*, S.B.C. 1985, c. 83 tel que modifié par S.B.C. 1987, c. 42.

utiles uniformisé leur réglementation respective en matière d'offres publiques d'achat. Cette entreprise a requis certaines arabesques juridiques.

Au Québec, le principe de la réglementation uniforme des offres publiques d'achat a été consacré par l'adoption (le 21 décembre 1984) de *la Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*[264]; cette Loi donnait acte au consensus intervenu[265]. Dans l'attente de l'adoption par les autres provinces de dispositions au même effet, la mise en vigueur de cette législation fut retardée de telle sorte que des propositions additionnelles furent incorporées au consensus déjà établi, ce qui força le Québec à s'adapter à nouveau cette fois sur la base de la loi ontarienne[266]. Pour assurer l'uniformité des normes, mais également leur entrée en vigueur simultanée, la commission des valeurs mobilières usa à bon escient de son pouvoir de dispense inscrit à l'article 263 de la *Loi sur les valeurs mobilières*[267] alors que le gouvernement du Québec reporta l'entrée en vigueur des dispositions de la loi modificatrice de 1984 dans l'attente de l'adoption de nouvelles dispositions législatives[268] dont certaines abrogeaient ou modifiaient celles adoptées en 1984[269]. Le processus est inusité mais les résultats témoignent de l'uniformité recherchée.

Les autorités de réglementation des valeurs mobilières ont également adopté à l'été 1986 deux importantes instructions générales canadiennes portant toutes deux sur les offres publiques d'achat : soit la C-37 relative à la « coopération entre provinces en matière d'offres publiques »[270] et la C-38

264. L.Q. 1984, c. 41.

265. Voir Commission des valeurs mobilières du Québec, « *Avis : Entrée en vigueur de la réglementation uniforme des offres publiques* » (1987) 18 *Québec Bulletin*, 29 mai 1987, n° 22, p. 1.

266. *Id.*, p. 1.

267. L.R.Q., c. VI.1, art. 263 et Commission des valeurs mobilières, *décisions rendues en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières — les offres publiques*, décision 8260, le 7 mai 1987, (1987), 18 *Québec Bulletin*, 29 mai 1987, n° 22, p. 3-4.

268. *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*, L.Q. 1987, c. 40. Dénommé *projet de loi 6*, ce projet fut déposé devant l'Assemblée nationale le 7 mai 1987. Pour un résumé de ses dispositions, voir Commission des valeurs mobilières du Québec, *Avis*, (1987) 18 *Québec Bulletin*, le 8 mai 1987, n° 19, p. 3-4.

269. Voir la liste de dispositions transitoires affectant les dispositions législatives adoptées en 1984, Commission des valeurs mobilières, *supra*, note 265, p. 1 à 2 ainsi que la codification administrative du titre IV de la *Loi sur les valeurs mobilières* publiée par la Commission des valeurs mobilières du Québec, (1987) *Québec Bulletin*, 10 juillet 1987, n° 28, p. A-1 à A-16.

270. Publiée en français et en anglais dans Commission des valeurs mobilières du Québec, *Décision 7883*, le 23 juillet 1986, (1986) 17 *Québec Bulletin*, le 1er août 1986, n° 31, p. A-21 à A-23.

relative aux « mesures de défense contre une offre publique[271]. Enfin, les bourses canadiennes agissent également de concert comme en font foi les nouvelles règles adoptées par ces dernières pour contrer les offres publiques d'achat dites « à petit pas »[272].

Somme toute, en ce qui a trait aux offres publiques d'achat, les provinces canadiennes sont parvenues à établir quant à leur législation sur les valeurs mobilières un régime très intégré tant au niveau de la réglementation normative qu'à celui des pratiques administratives.

En ce qui a trait au droit des sociétés (ou droit corporatif selon la terminologie traditionnelle) il fut jusqu'aux années soixante-dix relativement morcelé. Deux méthodes distinctes d'incorporation ont vécu côte à côte : celle du certificat d'incorporation (Colombie-Britannique, Alberta, Saskatchewan, Nouvelle-Écosse et Terre-Neuve) et celle des lettres patentes (les autres provinces et le palier fédéral)[273]. Des efforts visant l'harmonisation sont notés dès 1910 et en 1935 est établi le *Dominion-Provincial Comittee on Uniform Company Law* qui parvient, en 1958, à proposer deux projets de loi modèles relatifs au droit corporatif[274]. En 1970, l'Ontario enclenche, par l'adoption de son *Business Corporations Act*[275], un mouvement de modernisation du droit corporatif canadien poursuivi par la mise en vigueur en 1975 de la *Loi sur les sociétés commerciales canadiennes*[276] (rebaptisée depuis *Loi sur les sociétés par actions*[277]). La Loi fédérale devint rapidement le *modèle* législatif pour l'ensemble des législations provinciales y compris en Ontario et au Québec[278]. Donc, sans qu'il n'y ait eu contrainte, le droit corporatif canadien s'est harmonisé sur la base d'un modèle « efficient » de législation.

Somme toute, tant en ce qui a trait au droit des valeurs mobilières qu'en ce qui a trait au droit corporatif, le Canada dispose de régimes législatifs

---

271. Publiée en français et en anglais dans Commission des valeurs mobilières du Québec, *Décision 7884*, 23 juillet 1986 (1986) 17 *Québec Bulletin*, 1er août 1986, nº 31, p. A-23 à A-25. Voir SIMMONDS, *supra*, note 217, p. 172-176 et Stanley M. BECK and Rob. WILDEBOER, « National Policy 38 as a Regulator of Defensive Tactics », dans *Acquisitions and Takeovers*, Meredith Memorial Lectures 1987, Montréal, Faculty of Law, McGill University, 1988, p. 119-139.
272. Dennis SLOCUM, « Crackdown on Creeping Takeovers », le *Globe & Mail* [de Toronto] (6 septembre 1989), RB-1.
273. ZIEGEL, *supra*, note 132, p. 33.
274. *Id.*, p. 33-34.
275. R.S.O. 1970, c. 53.
276. S.C. 1974-75, c. 33.
277. L.R.C. 1985, c. C-44.
278. *Business Corporation Act*, S.O. 1982, c. 4. Pour le Québec, voir la Partie IA de la *Loi sur les compagnies*, L.R.Q., c. C-38. Voir les commentaires de James SMITH, la *partie IA de la Loi sur les compagnies, les commentaires*, vol. 3, Montréal, C.E.J. Ltée, 1981, 430 pages.

probablement plus harmonisés qu'aux États-Unis, et ce malgré un partage constitutionnel plus étanche que ce que l'on retrouve dans ce dernier pays où le Congrès fédéral est en mesure d'imposer « la loi et l'ordre » à ses vis-à-vis les États.

Il est d'intérêt de noter, toutefois, que le régime mis en place par les provinces en matière de réglementation des offres publiques d'achat comporte de nombreuses incompatibilités avec celui énoncé à la Loi fédérale sur les sociétés par actions [279]. Cette situation crée certaines tensions comme en fait foi la décision du juge Greenberg de la Cour supérieure du Québec dans l'arrêt *Nordair Inc.* c. *Québecair*. Dans cette affaire, les sociétés Nordair et Innocan requéraient le tribunal d'annuler l'offre publique d'achat des actions de Nordair par Québecair pour le motif que cette offre, conforme aux exigences de la loi québécoise sur les valeurs mobilières, contrevenait aux dispositions de la *Loi sur les sociétés commerciales canadiennes* à laquelle la société fédérale Nordair était assujettie. Pour sa part, Québecair pria le tribunal et obtint de ce dernier une exemption rétroactive de l'application des dispositions de la loi fédérale (comme celle-ci le permettait par ailleurs) [280]. Ces incompatibilités entre le cadre réglementaire fédéral et celui des provinces ne semblent pas résulter de positions tranchées opposant ces parties mais plutôt de la lenteur du fédéral à s'harmoniser.

Confrontés à ces résultats où l'harmonisation, sinon l'uniformisation, prédomine, pourquoi alors soulever un débat sur les mérites de la concurrence réglementaire vis-à-vis l'adoption d'un cadre réglementaire régissant les mesures défensives en matière d'offres publiques. Voici quelques éléments de réponse [281].

5.2 L'examen de la situation

L'expérience du contrôle des marchés de valeurs mobilières et celle de la législation portant sur le droit corporatif général nous enseignent que la concurrence réglementaire ne résulte pas en soi en phénomène de morcellement,

---

279. Commission des valeurs mobilières du Québec, *supra*, note 265, p. 1. À cet égard, le Directeur fédéral des sociétés a émis le 9 novembre 1989 une directive à l'effet qu'il considère l'énoncé de politique 9.1 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario incompatible avec les dispositions relatives aux offres publiques d'achat contenues dans la Partie *XVII* de la *Loi sur les sociétés par actions*.

280. [1986] R.J.Q., 756, p. 768-771.

281. Nous ne nous sommes pas livrés dans le présent texte à une analyse ni de la nature ni de la pertinence des mesures défensives au Canada. Au moment de la rédaction du présent texte, les autres membres du groupe de recherche, Me Raymonde Crête, Me Jean Turgeon, professeurs de droit, et Monsieur Guy Émond, économiste, s'affairaient à analyser ces questions. Leurs résultats devraient être publiés au cours des prochains mois.

de balkanisation [282] ou autres épithètes aussi tragiques employés dès qu'une « différence » transparaît d'une région à une autre. Dans le cas du marché des valeurs mobilières et dans celui du droit corporatif, les forces du marché et le caractère très ouvert de l'économie canadienne rendent coûteux la « différence » à celui qui la revendique ; en fait, ces caractéristiques « disciplinent » les législateurs qui cherchent à s'accrocher au moindre coût à un « produit » réglementaire moderne et bien ficelé. Par contre, l'évolution des conditions d'affaires provoque en soi le besoin d'adaptation du cadre réglementaire. Dans un régime fédéral, l'expérimentation au niveau local est à la fois moins risquée, moins coûteuse et plus aisée à mettre en place : d'où l'intérêt à ce que le phénomène d'adaptation à ce niveau soit non seulement toléré mais accepté.

Certains notent avec insistance et minutie les moindres écarts entre les diverses législations provinciales pour en conclure à l'impossibilité de créer un véritable marché national par simple coopération interprovinciale [283]. Pourtant, puisque ces mouvements continus peuvent fort bien résulter des tendances du système réglementaire à constamment se rééquilibrer, cela laisse supposer non pas forcément l'éclatement mais plutôt un phénomène transitoire d'adaptation. Par conséquent, l'apparition éventuelle au niveau du droit corporatif des provinces ou du fédéral de traitements réglementaires différenciés en ce qui concerne les mesures défensives en matière d'offres publiques d'achat ne devrait pas en soi enclencher la guillotine judiciaire. Une approche raffinée doit alors servir de guide.

En ce qui a trait à la constitution et à la réglementation des institutions financières canadiennes, la concurrence réglementaire entre les provinces et le fédéral donne couramment lieu à des frictions. Cependant, à bien des égards c'est cette concurrence qui aurait facilité l'adaptation de la réglementation aux besoins des marchés financiers. En effet, la rigidité de la structure de réglementation au niveau fédéral accentuée par les nombreux groupes d'intérêt qui s'y affrontent a stigmatisé le processus de modernisation du système financier. Comme le notait le Conseil économique du Canada, cette paralysie a provoqué la situation absurde où les autorités de surveillance fédérales ont littéralement permis *de facto* de nombreuses dérogations à l'esprit du régime

---

282. Le professeur Gérard Bélanger définit comme suit l'emploi du terme « balkanisation » dans le contexte économique :

> The term balkanization, which seems to be synonymous with protectionism, needs to be defined precisely : it is the phenomenon by which government intervention dissociates the price of regional goods and services for the cost of producing them, thus, balkanization is the regional dimension of inefficiency. (BÉLANGER, *supra*, note 12, p. 4).

283. Voir ANISMAN II, *supra*, note 24.

réglementaire en place présumément parce que celui-ci ne concorde plus avec la réalité [284].

L'émergence de régimes réglementaires concurrentiels tel celui du Québec [285], suscite certes des tensions mais elle catalyse également le processus évolutif aux autres paliers de pouvoir. Est-ce à cause du « laxisme » présumé de la réglementation québécoise ou en raison d'une approche mieux intégrée aux réalités des marchés financiers que certaines réorganisations corporatives de grande envergure sont présentement supputées ? Les opinions divergent à ce sujet quoique l'on note une sensibilité accrue des autorités fédérales aux principes sous-jacents à la réforme québécoise [286].

L'expérimentation au niveau du secteur financier nous enseigne également que les provinces parviennent à mettre en place des mécanismes juridiques leur permettant de contrôler les effets de débordement sur leur territoire d'expériences en cours dans d'autres provinces. Ainsi, l'Ontario, se fondant sur sa compétence législative en matière de propriété et de droits civils, a intégré à son *Loan and Trust Corporations Act, 1987* [287] des barrières à l'entrée sur son territoire de sociétés de fiducie « extraprovinciales » [288] dont les statuts constitutifs n'incluent pas un certain nombre de mesures de sauvegarde jugées essentielles par les autorités ontariennes [289]. (Rappelons

---

284. Conseil économique du Canada, *Competition and Solvency, a Framework for Financial Regulation*, Ottawa, 1986, p. 5.

285. ROY, *supra*, note 4, p. 43-62 ; voir aussi Jacques MCNISH, « Financial Deregulation Turns into Corporate Anarchy », *Globe & Mail* [de Toronto] (20 mars 1989) B1-B2.

286. Le président de l'Association des banquiers canadiens, M. Robert MacIntosh, a pour sa part affirmé :

> l'approche innovatrice du Québec est donc un succès à tous les points de vue. Cette province est en effet parvenue non seulement à constituer ses propres conglomérats, mais elle a réussi à le faire sans essuyer les cuisants échecs financiers qui ont affligé bien d'autres administrations provinciales ». (Robert MACINTOSH, président de l'Association des banquiers canadiens, *Le système financier du Québec après l'accord du Lac Meech*, allocution prononcée devant le Canadian Club de Montréal, Montréal, le 14 novembre 1988, p. 5.)

Voir Terence CORCORAN, « Quebec Financial Rules Need Closer Scrutiny », *The Financial Post* [de Toronto], 16 février 1989, cahier 2, p. 13 ; Terence CORCORAN, « Bursting Open Doors of the Financial Sector », *The Financial Post* [de Toronto], 10 février 1989, cahier 2, p. 9 ; Peter CAMPBELL, « Quebec Killing City as Major Financial Centre », *Financial Post* [de Toronto], 28 juillet 1989 ; Jacquie MCNISH, « Parizeau Embodied in Quebec Reforms », le *Globe & Mail* [de Toronto] (21 mars 1989) B1-B4 et John KOHUT, « Ottawa Ready to Soften Hardline Stance Governing Control of Financial Companies », le *Globe & Mail* [de Toronto] ; mais voir relativement au débat sur la règle du double comptage ! « Quebec on "Double-Counting" Offensive », *The Financial Post* [de Toronto] (25 mai 1989) p. A4 ; Groupe Sobeco, *Normes de solvabilité, traitement des filiales*, Montréal, 5 mai 1989, 115 pages plus deux annexes.

287. *Loan and Trust Corporations Act, 1987*, S.O. 1987, c. 33.

288. *Id.*, art. 1 « extra-provincial corporation ».

289. *Id.*, art. 39.

que le Conseil Privé a reconnu dans l'arrêt *Bonanza Creek Gold Mining Co Ltd.* [290] le droit à une province de conférer à une société constituée selon son droit la capacité de recevoir, une fois créée, des pouvoirs et des droits de source extraprovinciale [291]). Il y a risque évident que de telles stratégies ne camouflent un protectionnisme débilitant pour l'union économique canadienne. Toutefois, de façon transitoire une telle approche peut être tolérée dans la mesure où l'autorité centrale elle-même n'a pas de vision très assurée de ses priorités et qu'il s'agit de simples mesures adoptées en attente d'une évaluation de la solidité du système concurrentiel expérimenté par une province sœur.

5.3 Une approche critique

Pour saisir l'approche critique qui nous apparaît devoir être privilégiée, retournons aux prémisses fondamentales de cette quête pour l'harmonisation ; la théorie de l'intégration économique dont l'union économique est l'une des phases les plus avancées.

Mijoté dans les années soixante-dix et au début des années quatre-vingt, la thématique de l'harmonisation des législations provinciales et d'une présence fédérale renouvelée dans des secteurs, tels celui de la concurrence [292] et celui des valeurs mobilières [293], a été mise en forme conceptuellement par les propagandistes de l'intégration économique tels Safarian [294], Pestieau [295] et

290. *Bonanza Creek Gold Mining Co. Ltd. & The King and Attorney General for the Province of Quebec*, [1976] 1 A.C. 566.

291. Voir M. MARTEL et P. MARTEL, *La compagnie au Québec — les aspects juridiques*, Montréal, Éditions Wilson & Lafleur Martel Ltée, 1989, p. 67. La technique la plus usitée est de conférer à une société par actions la capacité d'une personne physique, c'est-à-dire tous les droits et pouvoirs y compris ceux d'être investis par une autorité extraprovinciale de droits et pouvoirs pouvant être exercés à l'intérieur de ce territoire, voir *Loi sur les sociétés par actions*, L.R.C. 1985, c. C-44, art. 15.

292. Peter W. HOGG et Warren GROVER, « The Constitutionality of the Competition Bill », (1976) 1 *Can. Bus. L.J.* 197.

293. ANISMAN II, *supra*, note 24 et Peter W. HOGG, « La constitutionalité du contrôle fédéral des fonds de placement » dans J.C. Baillie et W.M.H. Grover (édit.), *Projet d'une loi canadienne sur les fonds de placement*, vol. 1, Ottawa, Information Canada, 1974.

294. A.E. SAFARIAN, *Le fédéralisme canadien et l'intégration économique*, Ottawa, Information Canada, 1974, voir aussi A.E. SAFARIAN, « Ten Markets for One ? », *Regional Barriers to Economic Activity in Canada*, Toronto, Ontario Economic Council, 1980.

295. C. PESTIEAU, « Within the Canadian Common Market ? » dans C.A. Barrett, éd., *Key Economic and Social Issues of the Early 1980s*, Ottawa, The Conference Board in Canada, 1980 et C. PESTIEAU et J. MAXWELL, *Economic Realties of Contemporary Confederation*, Montréal, C.D. Howe Research Institute, 1980.

Hayes[296] (tous œuvrant pour le gouvernement fédéral) et réexploitée par la suite par des universitaires réputés tels Courchene[297], Whalley[298], Prichard, Benedickson[299] et Melvin[300]. Au niveau juridique, le professeur Bernier s'est efforcé à cette époque d'incorporer les concepts rattachés à la théorie de l'intégration économique à l'étude du partage des pouvoirs économiques en droit constitutionnel canadien[301]. Ce bouillonnement devait trouver ses champions politiques lorsqu'en 1980 le gouvernement fédéral, par la voix de son ministre de la justice, monsieur Jean Chrétien, publia un document politique intitulé *Les fondements constitutionnels de l'union économique canadienne*[302]. Véritable compendium de « tout ce qui ne tournait pas rond » aux yeux du gouvernement fédéral, les distorsions d'origine provinciale y étaient systématiquement présentées expressément ou implicitement comme étant préjudiciables au fonctionnement de l'union économique canadienne. Au titre des capitaux, ont été pourfendus les contrôles provinciaux sur les offres publiques d'achat ainsi que les exigences provinciales à l'effet que les fonds de placement et les sociétés d'assurances investissent une proportion prescrite de leurs actifs dans la province[303].

Les propositions fédérales de l'époque comportaient entre autres l'élargissement des compétences législatives fédérales à la réglementation des échanges et du commerce de capitaux ainsi qu'à la protection des mouvements de capitaux à l'encontre de mesures prises tant par l'État fédéral que par les provinces. Ces propositions fédérales furent délaissées dans la tempête

---

296. J.M. HAYES, *La mobilité économique au Canada*, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1982.
297. Thomas J. COURCHENE, « Analytical Perspectives on the Canadian Economic Union » dans M.J. Trebilcock et al, *Federalism and the Canadian Economic Union*, Toronto, Ontario Economic Council, 1983, p. 51 à 110.
298. J. WHALLEY, « Induced Distorsions of Interprovincial Activity : An Overview of Issues », dans M.J. Trebilcock et al, *Federalism and the Canadian Economic Union*, Toronto, Ontario Economic Council, 1983, 161-200 ; J. WHALLEY, « The Impact of Federal Policies on Interprovincial Activity » dans M.J. Trebilcock, *Id.*, p. 201-242.
299. J.R. PRICHARD et J. BENEDICKSON, « Securing the Canadian Economic Union : Federalism and Internal Barriers to Trade », dans M.J. Trebilcock et al, *Federalism and the Canadian Economic Union*, Toronto, Ontario Economic Council, 1983, p. 3 à 50.
300. J.R. MELVIN, « Political Structure and the Pursuit of Economic Objectives » dans *Federalism and the Canadian Economic Union*, Toronto, Ontario Economic Council, 1983, p. 111 à 158.
301. Ivan BERNIER, « Le concept d'union économique dans la Constitution canadienne : de l'intégration commerciale à l'intégration des facteurs de production », (1979) 20 *C. de D.* 177 ; I. BERNIER et al, *supra*, note 4.
302. CHRÉTIEN, *Les fondements constitutionnels de l'union économique canadienne*, Ottawa, gouvernement du Canada, 1980.
303. *Id.*, p. 47.

constitutionnelle des années 1980-82[304]. Cette préoccupation de consolider l'union économique canadienne rejaillit en 1983 avec la mise sur pied de la Commission royale sur l'union économique et les perspectives de développement du Canada (Commission MacDonald). Des études poussées ont été réalisées pour le compte de cette Commission : leurs résultats méritent d'être notés.

En premier lieu, ce sont principalement les mesures fédérales qui occasionnent des distorsions à la libre circulation des biens et des facteurs de production au Canada[305] alors que les coûts des barrières provinciales au commerce sont somme toute marginaux :

> L'analyse économique indique de façon nette que les distorsions, telles que précitées, ont peu d'effet sur les coûts de production. Diverses estimations ont évalué les pertes en bien-être pour 1974 entre 130 millions de dollars, ou 0,11 pour cent du produit national brut (PNB), et 1 750 millions de dollars, ou 1,54 pour cent du PNB, selon les hypothèses retenues. Les travaux plus récents de cette Commission confirment que les coûts économiques sont faibles. C'est toutefois un domaine où les évaluations sont imprécises et controversées.[306]

En ce qui a trait à la libre circulation des capitaux, la situation est qualifiée comme suit par la Commission MacDonald :

> En autant que le Canada reste ouvert aux marchés internationaux de capitaux, les stimulants provinciaux des gouvernements bloqueront rarement la route à des projets potentiellement productifs dans d'autres régions. Ils peuvent cependant conduire à investir dans des projets qui, en d'autres circonstances, ne seraient pas viables financièrement. Du point de vue de l'union économique, les restrictions à la mobilité des capitaux semblent avoir relativement peu d'importance, même si les coûts de rendement au sein d'une région peuvent être assez élevés. Il y a, en général, peu de restrictions sur la mobilité de capitaux appartenant à des intérêts privés entre les provinces, et il est peu probable que dans une économie ouverte on impose de tels contrôles.[307]

Étant donné les éléments de recherche à sa disposition, la Commission MacDonald ne crut pas opportun de recommander une solution constitutionnelle impérative à un problème d'envergure mitigée mais elle suggéra plutôt l'élaboration d'un code de bonne conduite visant entre autres à réduire les obstacles à l'allocation optimale des capitaux au Canada[308].

---

304. Voir ROY, *supra*, note 4, p. 72-85.
305. J. WHALLEY, *supra*, note 294 et J. WHALLEY et al, *La politique commerciale canadienne et l'économie mondiale*, vol. 9, Les études/Commission royale sur l'union économique et les perspectives de développement du Canada, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1986 ; Commission MacDonald, *supra*, note 12, p. 128.
306. Commission MacDonald, *supra*, note 12, p. 132.
307. *Id.*, p. 135.
308. *Id.*, p. 532.

En résumé, la Commission MacDonald a jugé que les provinces n'entravaient pas de façon indue la libre circulation des capitaux à l'intérieur de l'union économique canadienne et, par surcroît, que le caractère ouvert de l'économie canadienne limite les risques de débordement des externalités négatives d'une province à une autre résultant de politiques réglementaires restreignant localement les marchés de capitaux. Dans un tel contexte, l'on perçoit plus clairement la nature et l'ampleur de la marge de manœuvre « concurrentielle » dont devrait bénéficier les provinces [309].

Quelle devrait être cette marge de manœuvre ? Les économistes américains ont clairement démontré qu'il y a risque pour la santé d'une économie nationale de laisser libre cours aux entités constituantes d'instaurer des politiques protectionnistes sous couvert de protéger les droits des actionnaires. Toutefois, en raison de l'incapacité des mécanismes contractuels d'« économiquement » compenser les intérêts des autres *stakeholders* [310], diverses interventions législatives provinciales apparaissent se justifier et ce, afin que, par essais et erreurs, soit identifiée la solution optimale.

Dans le cas du Québec, son caractère de société distincte plaide en faveur d'un élargissement de la portée des pouvoirs économiques dont est investie l'Assemblée nationale. Ainsi, la survie et la promotion du « génie » de son régime de droit civil nécessiteront toujours une marge de manœuvre particulière pour s'exprimer [311].

---

309. En dépit des conclusions des recherches réalisées par la Commission MacDonald, la « mythologie » des barrières inter-provinciales continue d'être employée au soutien de la prétention que l'union économique canadienne est menacée par des pratiques provinciales restrictives à ce niveau (« Why Not Free Trade at Home ? » le *Financial Post* [de Toronto] (20 juin 1989) p. 10 ; Raymond PINARD, président de l'Association des manufacturiers canadiens, « Small Manufacturers Biggest Victims of Interprovincial Barriers », le *Globe & Mail* [de Toronto] (20 mai 1989) A-10 ; John GEDDES, « Provincial Trade Barriers Criticized », le *Financial Post* [de Toronto] (6 juin 1989), p. 5.

310. Pour un cas pathétique d'OPA où employés et communautés locales furent entraînés dans une course folle, voir Ann HAGEDORN, « Sew and Reap — How Paul Bilzerian Fell, Taking Singer Co. For a Very Wild Ride », *Wall Street Journal* [de New-York] (28 juin 1989), p. A1 et A8.
En ce qui a trait aux impacts sur les travailleurs des OPA, voir George ANDERS, « Study by KKR Outlines Virtues of Buy-Outs », le *Wall Street Journal* [de New-York] (le 23 janvier 1989).

311. Voir Ronald C.C. CUMMING, « Harmonization of Law in Canada : An Overview » dans Ronald C.C. Cumming (éd.), *Perspectives on the Harmonization of Law in Canada*, vol. 55, the Collected Research Studies/Royal Commission on the Economic Union and Development Prospects for Canada, Toronto, University of Toronto Press, 1985, 1, p. 20 à 23.
L'on ne saurait passer sous silence les propos tenus le 14 novembre 1988 par le président d'alors de l'Association des banquiers canadiens, M. Robert MacIntosh, quant aux impacts de l'accord du Lac Meech sur le système financier canadien :

Enfin, un autre élément milite dorénavant au bénéfice des provinces en ce qui a trait à la réglementation des mesures défensives en matière d'OPA : la mise en œuvre du traité de libre échange canado-américain. En effet, le chapitre 16 de ce traité impose tant à l'État fédéral qu'aux provinces d'accorder le traitement national aux investissements américains en matière d'établissement, d'achat, de vente, de direction et d'exploitation d'entreprises commerciales [312].

Dans un tel contexte, il n'est plus loisible ni à l'État fédéral ni aux provinces de discriminer directement les investisseurs américains. Par conséquent, les provinces doivent être en mesure de moduler par leur droit corporatif ou celui relatif aux valeurs mobilières la prise de contrôle de sociétés autochtones de la même façon que les États américains sont en mesure de le faire [313]. Au Québec, sous le choc de la prise de contrôle de Consolidated Bathurst par la Stone Container Corp. de Chicago, le gouvernement québécois a déjà laissé planer l'idée de créer des « noyaux » d'actionnariat sous contrôle québécois [314] ; l'épisode Steinberg de l'été 1989 constitue vraisemblablement un premier exercice concret d'implantation de cette politique [315]. Nul doute que la législation corporative pourrait être mise à bon emploi pour atteindre de tels objectifs.

> Jusqu'à récemment, les commentateurs de l'Accord du Lac Meech se sont peu rendus compte que cet accord avait des répercussions considérables sur le système financier sans que le texte n'en explicite aucun.
>
> Puisque l'Accord du Lac Meech reconnaît officiellement le caractère distinct de la société québécoise, les institutions financières du Québec se présentent sous un jour nouveau. [...] J'en conclus que sur le plan des institutions financières, l'existence d'une société distincte est chose faite au Québec. De plus, le Québec a pris des initiatives que le reste du Canada aurait intérêt à imiter. (Robert MACINTOSH, président de l'Association des banquiers canadiens, *Le système financier du Québec après l'Accord du Lac Meech*, allocution prononcée devant le Canadian Club de Montréal, Montréal, le 14 novembre 1988, p. 3 et 4).

312. *Traité de libre-échange Canada-États-Unis*, *supra*, note 76, c. 16, voir particulièrement l'article 1602 et l'article 103.

313. *Traité de libre-échange Canada-États-Unis*, *supra*, note 76, (art. 103 et art. 170) qui excluent « les subdivisions politiques de l'une ou l'autre partie » des positions du chapitre 17 du traité relatives aux services financiers.

314. Dans son discours du budget prononcé le 16 mai 1989, le ministre québécois des Finances, M. Gérard D. Lévesque, a déclaré :

> Au cours des années quatre-vingt-dix, l'internationalisation accrue des marchés financiers provoquera l'arrivée de concurrents riches en capitaux et désireux d'intervenir sur les marchés québécois. Dans ce contexte, le gouvernement juge opportun de porter une attention toute spéciale à la protection de notre patrimoine institutionnel et à la formation au Québec de noyaux d'actionnariat capables de maintenir nos acquis et d'élaborer des stratégies gagnantes. (Gérard D. LÉVESQUE, ministre des Finances, *Budget 1989-1990*, Québec, Gouvernement du Québec — ministère des Finances, 16 mai 1989, p. 11.

315. Voir généralement Philippe DUBUISSON, « Oxdon s'avoue vaincu, la Caisse et Soconav acquièrent Steinberg », *la Presse* [de Montréal] (23 août 1989), p. 1 ; Jean CHARTIER, « Soconav-Caisse a déjà versé $ 800 millions pour acquérir Steinberg », *le Devoir* [de Montréal] (23 août 1989), p. 11 ; Ann GIBBON, « Soconav Wins Steinberg as Oxdon Gives Up Marathon Battle », *The Gazette* [de Montréal] (le 23 août 1989), p. A-1 ; Barrie MCKENNA,

Conclusion

La période excessivement active de fusions et d'acquisitions d'entreprises dans laquelle les divers acteurs économiques s'entrechoquent présentement provoque de véritables remous sur la gestion des économies provinciales et nationale. Comme nous l'avons souligné, il est généralement admis que les offres publiques d'achat constituent des mécanismes particulièrement puissants favorisant la répartition optimale des ressources économiques.

La complexité des problèmes soulevés et la diversité des approches proposées rendent la tâche des plus ardue aux tribunaux lorsque ces derniers doivent décider qui, de l'État fédéral ou des États fédérés, devrait réglementer tel ou tel aspect de l'activité économique. D'une part, il y a l'impératif de la continuité juridique dans l'interprétation des textes constitutionnels tout en assurant leur contemporanéité aux attentes de la société et leur pérennité dans l'avenir sans brisures inutiles. Dans le contexte canadien, cette quête continue d'un équilibre « sain » est d'autant plus lourde à porter par les tribunaux que les mécanismes de représentation des États fédérés au niveau central sont déficients. De plus le système judiciaire ne peut qu'à son péril tenter d'arbitrer des controverses sociales, politiques ou économiques qui dans notre système politique relèvent plutôt du palier législatif. Il n'est donc ni étonnant ni frustrant de noter des tâtonnements et des hésitations de la part des tribunaux qui doivent composer avec des éléments contraignants dont ils ne sont pas les auteurs.

La Cour suprême du Canada recherche un point d'équilibre qui puisse concilier les attentes diffuses et contradictoires des partenaires forcés que son l'État central et les provinces. Dans ses récents arrêts, la Cour semble avoir opté pour une approche favorisant nettement la « coopération » des provinces sous peine de réduction de leurs prérogatives économiques. En soi, la coopération est une vertu que l'on ne peut que célébrer. Cependant, comme toute vertu, elle peut conduire à des comportements répréhensibles lorsqu'exhaltée : la complicité en matière criminelle, le monopole en matière économique et le « consensus » des élites en politique.

Pour les raisons que nous avons évoquées précédemment, il nous apparaît que la nouvelle approche adoptée par la haute Cour canadienne en ce qui a trait aux pouvoirs généraux de réglementation économique (découlant de la clause de commerce et du pouvoir du Parlement d'agir dans l'intérêt national en vertu de sa compétence de légiférer pour la paix, l'ordre et le bon gouvernement du Canada) risque d'émousser dans l'avenir la capacité des provinces d'adopter de véritables comportements concurrentiels au niveau réglementaire, et ce dans le meilleur intérêt de l'économie canadienne. S'agit-il d'une certaine hostilité vis-à-vis la promotion de la « différence » en matière

de réglementation économique? Des critères retenus par la Cour suprême, nous ne parvenons pas à identifier une sensibilité aux impératifs d'une saine concurrence législative.

L'examen minutieux des politiques gouvernementales au Canada a permis de clarifier que ce sont les politiques nationales qui ont le plus, au cours des dernières décennies, perturbé les marchés. Les impacts des barrières provinciales à la libre circulation des biens et des facteurs de production à l'intérieur de l'union économique canadienne ont été évalués comme étant négligeables. Au niveau des marchés de capitaux, l'ouverture quasiment forcée des marchés financiers canadiens à ceux des États-Unis et, dorénavant, à ceux du monde fait en sorte qu'aucune province canadienne n'a véritablement intérêt à bloquer ou restreindre les fonctionnements des marchés financiers car elle sera alors appelée à porter directement les coûts des mesures adoptées. Corollairement, il y a donc apparemment peu de motifs pour craindre que les provinces canadiennes s'éloignent considérablement les unes des autres dans la gestion des marchés de valeurs mobilières. Advenant que l'une d'entre elles agisse de la sorte, elle en supportera les coûts. Le contexte semble donc favorable à l'éclosion de la concurrence réglementaire entre l'État fédéral et les provinces et entre les provinces elles-mêmes.

Il est reconnu que l'un des principaux problèmes rattachés à l'expansion des pouvoirs économiques du Parlement loge à l'incapacité des institutions fédérales elles-mêmes de dûment représenter les intérêts régionaux dans l'élaboration, la formulation et la mise en œuvre des politiques nationales [316]. Il est crucial de noter qu'aux États-Unis la Cour suprême américaine s'est retirée du contrôle des législations économiques adoptées par le Congrès fédéral en bonne part en raison du cadre institutionnel spécifique au système fédéral américain [317]. Le Sénat y est réputé représenter convenablement au niveau national les intérêts régionaux. Entre autres choses, c'est ce processus institutionnel qui apparaît expliquer la survie du système américain dit de *Dual banking* [318] américain ainsi que le maintien d'un vigoureuse concurrence

---

« Soconav, Caisse Take Over Steinberg », le *Globe & Mail* [de Toronto] (23 août 1989), p. R 13-1 ; Gérard BÉRUBÉ, « L'offre d'Oxdon, c'était du bluff », *Finance* [de Montréal] (semaine du 28 août au 3 septembre 1989), p. 2 et 3 ; Jean CHARTIER, « Bay Street perd son offensive contre la Caisse de dépôt », *le Devoir* [de Montréal] (29 août 1989), p. 9 ; Kevin DOUGHERTY, « Caisse Forges Bold New Role », *le Financial Post* [de Toronto] (Édition du 26-28 août 1989), p. 1 et 4.

316. Commission MacDonald, *supra*, note 12, p. 77 à 106.

317. BERNIER et al., *supra*, note 146, p. 92-112.

318. Quoique le « Dual Banking » américain soit généralement célébré comme une démonstration de la vitalité de la concurrence réglementaire aux États-Unis (Kenneth E. SCOTT, « The Dual Banking System : A Model of Competition in Regulation », (1977) 30 *Stanford Law Review* 1), les professeurs Macey et Butler ont sévèrement mis en doute cette généreuse

réglementaire entre les États dans le domaine de la constitution et de la réglementation de la régie interne des sociétés par actions. Évidemment, nos tribunaux ne bénéficient pas de tels avantages institutionnels. Toutefois, en raison des caractéristiques toutes particulières du fonctionnement institutionnel de l'État canadien, il nous semble que la Cour suprême du Canada devrait faire preuve d'une extrême prudence avant d'avaliser les prétentions de l'autorité fédérale désireuse de s'accaparer de nouveaux champs réglementaires.

Tout appareil administratif national tend naturellement, et cela rationnellement, à étendre son emprise de façon de plus en plus poussée dans la gestion de l'économie nationale au détriment des pouvoirs économiques résiduaires des provinces. Rappelons simplement les mesures fédérales pour contrer l'inflation des années 70, l'appel à l'assujettissement des institutions financières constituées selon le droit provincial à des normes réglementaires semblables à celles auxquelles sont assujetties les banques canadiennes (pour des motifs dits « d'équité » ou encore pour assurer l'efficacité de la politique monétaire de l'État et plus récemment en raison de la globalisation des marchés financiers), le programme énergétique national de 1980 et, enfin, l'internationalisation des échanges commerciaux dont au premier chef à la mise en œuvre du traité de libre échange canado-américain.

Ce qu'il compte de retenir ici, c'est qu'en dépit des positions idéologiques divergentes des gouvernements fédéraux à diverses époques (politiques très interventionnistes du gouvernement libéral fédéral des années 70 par rapport à celles de marché adoptées par le gouvernement progressiste-conservateur actuel), l'appareil administratif fédéral tend en tout temps et de façon tout à fait logique et rationnelle à souhaiter la réduction des pouvoirs provinciaux en matière économique. Disposant d'une fonction publique compétente et active dans à peu près tous les secteurs d'activités, le gouvernement du Canada est certes plus en mesure que les gouvernements provinciaux de planifier une opération d'envergure de réglementation dans un secteur d'activité. D'où la nécessité que la Cour suprême du Canada agisse comme véritable garde-fou des intérêts provinciaux en matière économique.

---

affirmation plaidant au contraire que la prééminence du Congrès fédéral (grâce principalement à la clause de prépondérance de la Constitution américaine) a *de facto* permis l'édification d'un système de réglementation du système bancaire américain qui ne se caractérise pas par la concurrence mais plutôt par la cartellisation au bénéfice de certains groupes d'intérêt (voir Henri N. BUTLER et Jonathan R. MACEY, « The Myth of Competition in the Dual Banking System », (1988) 73 *Cornell Law Review* 67 et Jonathan R. MACEY, « The Myth of "Reregulation": The Interest Group Dynamics of Regulatory Change in the Financial Services Industry », (1988) 45 *Washington and Lee Law Review* 1275.

Qu'il soit bien compris que nous ne souhaitons pas que la Cour suprême adhère à une école de pensée économique particulière. Avec prudence et sagesse, elle a toujours évité de le faire à ce jour. Toutefois, les critères énoncés dans les décisions récentes de la Cour suprême méritent certains éclaircissements formels. Si la concurrence réglementaire verticale ou horizontale ainsi que la capacité d'expérimentation des provinces sont des vecteurs de force du fédéralisme canadien, nous ne pouvons que souhaiter que les tribunaux canadiens leur réservent un accueil approprié clairement exprimé dans le contexte des critères d'interprétation de la portée des pouvoirs économiques du Parlement et des législatures.