

Multiple Access Limited, by The Ontario Securities Commission *Appellant*;

and

John O. McCutcheon, David K. Lowry, John Craig, Fred W. Gibbs and Dickson Jarvis *Respondents*;

and

The Attorney General of Canada, the Attorney General of Quebec, the Attorney General for New Brunswick, the Attorney General for Alberta and the Attorney General for Saskatchewan *Interveners*.

File No.: 15299.

1981: November 25, 26; 1982: August 9.

Present: Laskin C.J., Martland, Ritchie, Dickson, Beetz, Estey, McIntyre, Chouinard and Lamer JJ.

ON APPEAL FROM THE COURT OF APPEAL FOR ONTARIO

Constitutional law — Validity of legislation — Insider trading — Federal and provincial provisions similar — Whether federal and provincial provisions intra vires — Whether doctrine of paramountcy applicable — Canada Corporations Act, R.S.C. 1970, c. C-32 (as amended by R.S.C. 1970 (1st Supp.), c. 10, s. 7), ss. 100.4, 100.5 — The Securities Act, R.S.O. 1970, c. 426, ss. 113, 114.

Shareholders of a federally-incorporated company secured a court order pursuant to s. 114(1) of the Ontario *Securities Act* requiring the Ontario Securities Commission to commence an action on behalf of the company to enforce liability arising from alleged "insider trading" by the defendants, who were directors or officers of the company. The defendants pleaded that the "insider trading" provisions in the Ontario Act were: (1) *ultra vires*, and (2) inoperative under the paramountcy doctrine with respect to a federally-incorporated company because they duplicated provisions of the *Canada Corporations Act*. These points of law were set down for hearing prior to trial. The Weekly Court Judge held that the Ontario provisions were not suspended by federal paramountcy. The Divisional Court reversed. The Ontario Court of Appeal affirmed the judgment of the Divisional Court. This appeal raises three questions:

Multiple Access Limited, représentée par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario *Appelante*;

a et

John O. McCutcheon, David K. Lowry, John Craig, Fred W. Gibbs et Dickson Jarvis *Intimés*;

b et

Le procureur général du Canada, le procureur général du Québec, le procureur général du Nouveau-Brunswick, le procureur général de l'Alberta et le procureur général de la Saskatchewan *Intervenants*.

N° du greffe: 15299.

d 1981: 25, 26 novembre; 1982: 9 août.

Présents: Le juge en chef Laskin et les juges Martland, Ritchie, Dickson, Beetz, Estey, McIntyre, Chouinard et Lamer.

e EN APPEL DE LA COUR D'APPEL DE L'ONTARIO

Droit constitutionnel — Validité d'une loi — Opérations des dirigeants — Dispositions fédérale et provinciale analogues — Les dispositions fédérale et provinciale sont-elles intra vires? — La doctrine de la prépondérance s'applique-t-elle? — Loi sur les corporations canadiennes, S.R.C. 1970, chap. C-32 (modifiée par S.R.C. 1970 (1^{er} Supp.), chap. 10, art. 7), art. 100.4, 100.5 — The Securities Act, R.S.O. 1970, chap. 426, art. 113, 114.

Des actionnaires d'une compagnie à charte fédérale ont obtenu d'un juge conformément au par. 114(1) de *The Securities Act* de l'Ontario une ordonnance qui force la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à intenter une action au nom de la compagnie en vue de faire exécuter l'obligation découlant des prétendues «opérations des dirigeants» des défendeurs, qui sont des administrateurs ou des cadres de la compagnie. Les défendeurs ont plaidé que les dispositions de la loi ontarienne relatives aux «opérations des dirigeants» sont (1) *ultra vires* et (2) sans effet à l'égard d'une compagnie à charte fédérale en vertu de la doctrine de la prépondérance parce qu'elles reproduisent les dispositions de la *Loi sur les corporations canadiennes*. Ces points de droit ont été inscrits pour audition préalable-ment au procès. Le juge de la Cour des sessions hebdomadaires a conclu que les dispositions de la loi ontari-

(1) whether ss. 100.4 and 100.5 of the *Canada Corporations Act* are *ultra vires* Parliament; (2) whether ss. 113 and 114 of *The Securities Act* are *ultra vires* the Ontario Legislature, and (3) if both are *intra vires*, whether ss. 113 and 114 of the Ontario Act are suspended and inoperative by reason of the doctrine of paramourty.

Held: The appeal should be allowed. The three questions should be answered by the negative. (Beetz, Estey, and Chouinard JJ., concurring in the result but dissenting in part, would have answered question 1 "Yes", question 2 "No" and would have given no answer to question 3).

Per Laskin C.J. and Martland, Ritchie, Dickson, McIntyre and Lamer JJ.: (1) Sections 100.4 and 100.5 of the *Canada Corporations Act* are *intra vires*. They are directed at protecting companies and shareholders against injurious insider practices. The proper relationship between a company and its insiders is central to company law, and is within Parliament's Peace, Order and Good Government Power. The imposition of civil liability is s. 100.4(1) has a rational, functional connection with company law, and does not so invade the provincial domain as to become *ultra vires*.

Insider trading provisions have both a company law and a securities law aspect. Where, as here, the contrast between the relative importance of the two features is not sharp, the double aspect doctrine is applicable to validate both sets of legislative provisions.

(2) Sections 113 and 114 of the Ontario *Securities Act* are *intra vires*. The provinces have the power, as a matter of property and civil rights, to regulate trade in corporate securities. Federally-incorporated companies are subject to provincial securities regulation provided the provincial statute, like this one, neither singles out federal companies for special treatment, nor impairs the status or essential powers of such companies.

(3) Sections 113 and 114 of the Ontario Act are not inoperative due to the paramourty doctrine. Where, as here, otherwise valid provincial legislation merely dupli-

rienne ne sont pas suspendues en raison de la prépondérance des dispositions fédérales. La Cour divisionnaire a infirmé cette décision. La Cour d'appel de l'Ontario a confirmé le jugement de la Cour divisionnaire. Le présent pourvoi soulève trois questions: (1) les art. 100.4 et 100.5 de la *Loi sur les corporations canadiennes* sont-ils *ultra vires* du Parlement?; (2) les art. 113 et 114 de *The Securities Act* sont-ils *ultra vires* de la législature de l'Ontario?; et (3) si ces deux groupes de dispositions sont *intra vires*, les art. 113 et 114 de la loi ontarienne sont-ils suspendus ou rendus inopérants en raison de la doctrine de la prépondérance?

Arrêt: Le pourvoi est accueilli. Il y a lieu de répondre non aux trois questions. (Les juges Beetz, Estey et Chouinard qui souscrivent au résultat, mais sont dissidents en partie, auraient répondu «oui» à la question 1, «non» à la question 2 et n'auraient pas répondu à la question 3).

Le juge en chef Laskin et les juges Martland, Ritchie, Dickson, McIntyre et Lamer: (1) Les articles 100.4 et 100.5 de la *Loi sur les corporations canadiennes* sont *intra vires*. Ils visent à protéger les compagnies et les actionnaires contre les pratiques préjudiciables de la part des dirigeants. Les rapports réguliers entre la compagnie et ses dirigeants sont au coeur du droit corporatif et sont de la compétence du Parlement relative à la paix, l'ordre et le bon gouvernement. L'imposition d'une responsabilité civile prévue au par. 100.4(1) a, avec le droit corporatif, un lien rationnel et fonctionnel et n'empiète pas sur le domaine provincial au point de devenir *ultra vires*.

Les dispositions concernant les opérations des dirigeants touchent à la fois au droit des valeurs mobilières et au droit corporatif. Si, comme c'est le cas en l'espèce, le contraste entre l'importance relative de ces deux aspects n'est pas net, la doctrine du double aspect s'applique de façon à sanctionner les deux ensembles de dispositions législatives.

(2) Les articles 113 et 114 de *The Securities Act* de l'Ontario sont *intra vires*. Les provinces ont le pouvoir, en matière de propriété et de droits civils, de réglementer le commerce des actions des compagnies. Les compagnies à charte fédérale sont assujetties à la réglementation provinciale relative aux valeurs mobilières pourvu que la loi provinciale, comme celle en l'espèce, ne réserve pas aux compagnies à charte fédérale un traitement particulier ni ne porte atteinte à leur statut et à leurs pouvoirs essentiels.

(3) Les articles 113 et 114 de la loi ontarienne ne sont pas rendus inopérants en raison de la doctrine de la prépondérance. Lorsque, comme en l'espèce, une loi

cates federal law without actual conflict or contradiction, paramountcy will not render the provincial legislation inoperative. Paramountcy applies only where there is actual conflict in operation, as where one enactment says "yes", the other "no", or compliance with one is defiance of the other.

Per Beetz, Estey and Chouinard JJ., *dissenting in part*: Sections 100.4 and 100.5 of the *Canada Corporations Act* are *ultra vires* the Parliament. These provisions were not dealing with traditional corporate legislation required to fill out the constitutional and functional aspects of a federal incorporation. Their true purpose was to protect the general public from suffering a loss on their investment and corporate securities due to defined improper conduct by a wide range of persons who might be in a position to affect the value of these securities in the hands of the public. These provisions fell within the scope of legislation dealing with "property and civil rights", an exclusive provincial power. As to the second question, the provincial provisions were *intra vires*. These sections did not impair or sterilize a federally incorporated company's ability to conduct its affairs.

[*Percival v. Wright*, [1902] 2 Ch. 421; *Construction Montcalm Inc. v. Minimum Wage Commission*, [1979] 1 S.C.R. 754; *Solicitor General of Canada v. Royal Commission of Inquiry (Health Records in Ontario)*, [1981] 2 S.C.R. 494; *Citizens Insurance Co. of Canada v. Parsons* (1881), 7 App. Cas. 96; *John Deere Plow Co. v. Wharton*, [1915] A.C. 330; *Rathie v. Montreal Trust Co.* (1952), 6 W.W.R. (N.S.) 652; *Lukey v. Ruthenian Farmers' Elevator Co.*, [1924] S.C.R. 56; *Attorney-General for Manitoba v. Attorney-General for Canada*, [1929] A.C. 260; *Reference re constitutional validity of s. 110 of the Dominion Companies Act*, [1934] S.C.R. 653; *Esso Standard (Inter-America) Inc. v. J.W. Enterprises Inc.*, [1963] S.C.R. 144; *Smith v. The Queen*, [1960] S.C.R. 776; *Lymburn v. Mayland*, [1932] A.C. 318; *Great West Saddlery Co. v. The King*, [1921] 2 A.C. 91; *Gregory & Company Inc. v. Quebec Securities Commission*, [1961] S.C.R. 584; *Canadian Indemnity Co. v. Attorney-General of British Columbia*, [1977] 2 S.C.R. 504; *Robinson v. Countrywide Factors Ltd.*, [1978] 1 S.C.R. 753, referred to.]

APPEAL from a judgment of the Court of Appeal for Ontario (1978), 86 D.L.R. (3d) 160, 19 O.R. (2d) 516, affirming a judgment of the Divisional Court (1977), 78 D.L.R. (3d) 701, 16

provinciale par ailleurs valide répète simplement une loi fédérale sans conflit ou contradiction véritable, la prépondérance ne rend pas la loi provinciale inopérante. La prépondérance s'applique uniquement lorsqu'il y a un conflit véritable, comme lorsqu'une loi dit «oui» et que l'autre dit «non», ou que l'observance de l'une entraîne l'inobservance de l'autre.

Les juges Beetz, Estey et Chouinard, *dissidents en partie*: Les articles 100.4 et 100.5 de la *Loi sur les corporations canadiennes* sont *ultra vires* du Parlement. Il ne s'agit pas de dispositions traditionnelles relatives aux compagnies, nécessaires pour combler les aspects constitutionnels et fonctionnels de la constitution d'une compagnie en vertu de la loi fédérale. Elles visent véritablement à éviter aux membres du public de subir des pertes quant à leur investissement et aux actions de la compagnie qu'ils possèdent, par suite d'agissements définis comme irréguliers de la part d'une foule de personnes qui peuvent être en mesure de porter atteinte à la valeur des actions que possèdent les membres du public. Ces dispositions visent le domaine législatif qui porte sur «la propriété et les droits civils», un pouvoir exclusif des provinces. Quant à la deuxième question, les dispositions provinciales sont *intra vires*. Ces articles ne réduisent pas ou ne neutralisent pas la capacité d'une compagnie à charte fédérale de gérer ses affaires.

[Jurisprudence: *Percival v. Wright*, [1902] 2 Ch. 421; *Construction Montcalm Inc. c. Commission du salaire minimum*, [1979] 1 R.C.S. 754; *Solliciteur général du Canada c. Commission royale d'enquête (Dossiers de santé en Ontario)*, [1981] 2 R.C.S. 494; *Citizens Insurance Co. of Canada v. Parsons* (1881), 7 App. Cas. 96; *John Deere Plow Co. v. Wharton*, [1915] A.C. 330; *Rathie v. Montreal Trust Co.* (1952), 6 W.W.R. (N.S.) 652; *Lukey c. Ruthenian Farmers' Elevator Co.*, [1924] R.C.S. 56; *Attorney-General for Manitoba v. Attorney-General for Canada*, [1929] A.C. 260; *Reference re constitutional validity of s. 110 of the Dominion Companies Act*, [1934] R.C.S. 653; *Esso Standard (Inter-America) Inc. c. J.W. Enterprises Inc.*, [1963] R.C.S. 144; *Smith c. The Queen*, [1960] R.C.S. 776; *Lymburn v. Mayland*, [1932] A.C. 318; *Great West Saddlery Co. v. The King*, [1921] 2 A.C. 91; *Gregory & Company Inc. c. Quebec Securities Commission*, [1961] R.C.S. 584; *Canadian Indemnity Co. c. Procureur général de la Colombie-Britannique*, [1977] 2 R.C.S. 504; *Robinson c. Countrywide Factors Ltd.*, [1978] 1 R.C.S. 753.]

POURVOI contre un arrêt de la Cour d'appel de l'Ontario (1978), 86 D.L.R. (3d) 160, 19 O.R. (2d) 516, qui a confirmé un jugement de la Cour divisionnaire (1977), 78 D.L.R. (3d) 701, 16 O.R.

O.R. (2d) 593, which reversed a decision of Henry J. in *Weekly Court* (1975), 65 D.L.R. (3d) 577, 11 O.R. (2d) 249. Appeal allowed. The three questions should be answered by the negative. Beetz, Estey and Chouinard JJ., concurring in the result, but dissenting in part would have answered question 1 "Yes", question 2 "No" and would have given no answer to question 3.

John J. Robinette, Q.C., for the appellant and the Attorney General for Ontario.

Bryan Finlay and N. W. C. Ross, for the respondent McCutcheon.

P. S. A. Lamek, Q.C., and *M. J. Penman*, for the respondents Lowry and Craig.

T. B. Smith, Q.C., and *Morris Rosenberg*, for the intervener the Attorney General of Canada.

Jean-K. Samson and Jean-François Jobin, for the intervener the Attorney General of Quebec.

Alan D. Reid, for the intervener the Attorney General for New Brunswick.

John D. Whyte and M. C. Crane, for the intervener the Attorney General for Saskatchewan.

William Henkell, Q.C., for the intervener the Attorney General for Alberta.

The judgment of Laskin C.J. and Martland, Ritchie, Dickson, McIntyre and Lamer JJ. was delivered by

DICKSON J.—This appeal raises the issue of "insider trading" in securities. Insider trading is the purchase or sale of the securities of a company by a person who, by reason of his position in the company, has access to confidential information not known to other shareholders or the general public. He learns, for example, that the company is going to be the object of a take-over bid at a price per share well above the market. He buys shares. Or, to take a more common occurrence of late, he learns that the company is in dire straits. He sells shares. He thus places personal benefit or advantage in conflict with, and superior to, his relationship with, and duty to, other shareholders

(2d) 593, qui avait infirmé une décision du juge Henry de la Cour des sessions hebdomadaires (1975), 65 D.L.R. (3d) 577, 11 O.R. (2d) 249. Pourvoi accueilli. La réponse à chacune des trois questions est «non». Les juges Beetz, Estey et Chouinard qui souscrivent au résultat, mais sont dissidents en partie, auraient répondu «oui» à la question 1, «non» à la question 2 et n'auraient pas répondu à la question 3.

John J. Robinette, c.r., pour l'appelant et le procureur général de l'Ontario.

Bryan Finlay et N. W. C. Ross, pour l'intimé McCutcheon.

P. S. A. Lamek, c.r., et *M. J. Penman*, pour les intimés Lowry et Craig.

T. B. Smith, c.r., et *Morris Rosenberg*, pour l'intervenant le procureur général du Canada.

Jean-K. Samson et Jean-François Jobin, pour l'intervenant le procureur général du Québec.

Alan D. Reid, pour l'intervenant le procureur général du Nouveau-Brunswick.

John D. Whyte et M. C. Crane, pour l'intervenant le procureur général de la Saskatchewan.

William Henkell, c.r., pour l'intervenant le procureur général de l'Alberta.

Version française du jugement du juge en chef Laskin et des juges Martland, Ritchie, Dickson, McIntyre et Lamer rendu par

LE JUGE DICKSON—Le présent pourvoi soulève la question des «opérations des dirigeants» relatives à des valeurs mobilières. On appelle opération des dirigeants l'achat ou la vente des valeurs d'une société par une personne qui, en raison du poste qu'elle occupe dans la société, a accès à des renseignements confidentiels que ne connaissent pas les autres actionnaires ou le grand public. Elle apprend, par exemple, que la société fera l'objet d'une offre visant la prise de contrôle pour un prix par action bien supérieur à sa valeur marchande. Elle achète des actions. Ou, ce qui est plus fréquent de nos jours, apprenant que la société est dans une situation désespérée, elle vend des

and to the company.

The social and economic evil thus exemplified was controlled in part by common law remedies but it has been recognized, since the Second World War that something more was needed. Under the rules of common law and equity, the outsider was almost totally unprotected, largely as a result of the decision in *Percival v. Wright*, [1902] 2 Ch. 421, which declared that ordinarily a director is not in a fiduciary relationship with individual shareholders. Parliament responded by enacting "insider trading" legislation. So did a number of the provinces, of which Ontario has been, without doubt, the coryphaeus.

This appeal raises the issue of the constitutionality of provincially, and federally, enacted "insider trading" legislation, and, more specifically, very similar sections in provincial and federal statutes which deal with the use of confidential information by insiders. At trial and on appeal it was common ground that both the federal and provincial statutes were *intra vires*, the only issue being the application of the doctrine of paramountcy.

Upon appeal to this Court, however, the preliminary and essential question of the validity of each set of statutory provisions was raised. The constitutional questions on appeal were stated by Laskin C.J. to be:

1. Are Sections 100.4 and 100.5 of the *Canada Corporations Act*, R.S.C. 1970, c. C-32, as enacted by R.S.C. 1970, c. 10 (1st Supp.) Section 7, *ultra vires* the Parliament of Canada in whole or in part?
2. Are Sections 113 and 114 of *The Securities Act*, R.S.O. 1970, c. 426, *ultra vires* the Legislature of Ontario in whole or in part?
3. Assuming Sections 100.4 and 100.5 of the *Canada Corporations Act*, R.S.C. 1970, c. C-32, as enacted by R.S.C. 1970, c. 10 (1st Supp.) Section 7, are *intra vires* the Parliament of Canada and assuming Sections 113 and 114 of *The Securities Act*, R.S.O. 1970,

actions. Elle se met ainsi en situation de conflit et fait passer son intérêt et son profit personnels avant son lien avec les autres actionnaires et la société et son obligation envers eux.

^a Le fléau social et économique ainsi illustré était contrôlé en partie par les recours de *common law*, mais, depuis la Seconde Guerre mondiale, on a reconnu que des mesures plus sévères s'imposaient. ^b En vertu des règles de la *common law* et de l'*equity*, l'étranger était presque entièrement sans protection, en grande partie à cause de l'arrêt *Percival v. Wright*, [1902] 2 Ch. 421, qui déclare que normalement l'administrateur n'a pas de lien ^c fiduciaire avec chaque actionnaire particulier. Le Parlement a répliqué en adoptant une loi concernant les «opérations des dirigeants». C'est aussi ce qu'ont fait un certain nombre de provinces dont l'Ontario est sans doute le chef de file.

^d Le présent pourvoi soulève la question de la constitutionnalité des textes législatifs adoptés par les provinces et le Parlement fédéral concernant les «opérations des dirigeants» et, plus particulièrement, ^e celle des articles très semblables dans les lois provinciale et fédérale qui traitent de l'utilisation des renseignements confidentiels par les dirigeants. En première instance et en appel, on a admis la constitutionnalité des lois fédérale et provinciale, ^f la seule question en litige portant sur l'application de la doctrine de la prépondérance.

Dans le pourvoi à cette Cour toutefois, on a soulevé la question préliminaire et fondamentale de la validité de chaque ensemble de dispositions législatives. Le juge en chef Laskin a énoncé comme suit les questions constitutionnelles aux fins du pourvoi:

- ^h 1. Les articles 100.4 et 100.5 de la *Loi sur les corporations canadiennes*, S.R.C. 1970, chap. C-32, édictés par l'article 7 des S.R.C. 1970 (1^{er} Supp.), chap. 10, sont-ils, en totalité ou en partie, *ultra vires* du Parlement du Canada?
- ⁱ 2. Les articles 113 et 114 de *The Securities Act*, R.S.O. 1970, chap. 426, sont-ils, en totalité ou en partie, *ultra vires* de la législature de l'Ontario?
- ^j 3. A supposer que les articles 100.4 et 100.5 de la *Loi sur les corporations canadiennes*, S.R.C. 1970, chap. C-32, édictés par l'article 7 des S.R.C. 1970 (1^{er} Supp.), chap. 10, sont *intra vires* du Parlement du Canada et que les articles 113 et 114 de *The Securi-*

c. 426, are *intra vires* the Legislature of Ontario, are Sections 113 and 114 of *The Securities Act*, R.S.O. 1970, c. 426, suspended and rendered inoperative in respect of corporations incorporated under the laws of Canada?

Sections 100.4 and 100.5 of the *Canada Corporations Act*, *supra*, read as follows:

100.4 (1) Every insider of a company, every person employed or retained by the company, the auditor of the company and every associate of the insider and affiliate of the insider within the meaning of subsection 125(3) who, in connection with a transaction relating to the securities of the company, makes use of any specific confidential information for his own benefit or advantage that, if generally known, might reasonably be expected to affect materially the value of the securities of the company, is liable to compensate any person for any direct loss suffered by that person as a result of the transaction, unless the information was known or ought reasonably to have been known to that person at the time of such transaction, and is also accountable to the company for any direct benefit or advantage received or receivable by such insider, employed or retained person, auditor, associate or affiliate, as the case may be, as a result of the transaction.

(2) An action to enforce any right created by subsection (1) may be commenced only within two years after the date of completion of the transaction that gave rise to the cause of action, or if the transaction was required to be reported under section 100.1, then within two years from the time of reporting in compliance with that section.

(3) For the purposes of this section, every director or officer of any other company that becomes an insider of a company shall be deemed to have been an insider of that latter company for the previous six months or for such shorter period as he was a director or officer of that other company.

100.5 (1) Upon application by any person who was at the time of a transaction referred to in subsection 100.4(1) or is at the time of the application an owner of the securities of the company, or on the application of the Minister, the chief justice or acting chief justice of the court of the province in which the head office of the company is situated, or a judge of such court designated by either of them, may, if satisfied that

ties Act, R.S.O. 1970, chap. 426, sont *intra vires* de la législature de l'Ontario, l'application des articles 113 et 114 de *The Securities Act*, R.S.O. 1970, chap. 426, est-elle suspendue et ces articles sont-ils rendus inopérants à l'égard des compagnies constituées en vertu des lois du Canada?

Les articles 100.4 et 100.5 de la *Loi sur les corporations canadiennes*, précitée, se lisent comme suit:

100.4 (1) Tout dirigeant d'une compagnie, toute personne employée ou engagée par la compagnie, le vérificateur de la compagnie, tout associé du dirigeant et tout affilié du dirigeant au sens où l'entend le paragraphe 125(3) qui, à propos d'une opération relative aux valeurs de la compagnie, utilise à son propre profit ou avantage quelque renseignement confidentiel précis qui, s'il était généralement connu, pourrait vraisemblablement affecter d'une manière appréciable la cote des valeurs de la compagnie, est tenu d'indemniser toute personne de toute perte directe subie par cette personne du fait de l'opération à moins que le renseignement n'ait été connu ou n'eût raisonnablement dû être connu de cette personne au moment de cette opération, et doit également rendre compte à la compagnie de tout profit ou avantage directs obtenus ou à obtenir par ce dirigeant, cette personne employée ou engagée, ce vérificateur, cet associé ou cet affilié, selon le cas, du fait de l'opération.

(2) Une action visant à faire valoir un droit créé par le paragraphe (1) ne peut être intentée que dans les deux ans qui suivent la date à laquelle s'est terminée l'opération qui a donné naissance à la cause d'action ou, si un rapport portant sur l'opération était exigé par l'article 100.1, dans les deux ans à compter de la date où le rapport a été fait conformément à cet article.

(3) Aux fins du présent article, tout administrateur ou fonctionnaire de toute autre compagnie qui devient un dirigeant d'une compagnie est censé avoir été un dirigeant de cette dernière compagnie pendant les six mois précédents, ou pendant la période où il a été administrateur ou fonctionnaire de cette autre compagnie si elle est de moins de six mois.

100.5 (1) A la demande de toute personne qui était, au moment de l'opération mentionnée au paragraphe 100.4(1), ou qui est, au moment de la demande, propriétaire des valeurs de la compagnie, ou à la demande du Ministre, le juge en chef ou le juge en chef suppléant de la cour de la province où est situé le siège social de la compagnie ou un juge de cette cour désigné par l'un ou l'autre d'entre eux peut, s'il est convaincu

(a) such person has reasonable grounds for believing that the company has a cause of action under section 100.4, and

(b) either,

(i) the company has refused or failed to commence an action under section 100.4 within sixty days after receipt of a written request from such person so to do, or

(ii) the company has failed to prosecute diligently an action commenced by it under section 100.4,

make an order, upon such terms as to the judge seem fit, directing that an action be commenced or continued by the Director of the Corporations Branch in the name of and on behalf of the company to enforce the liability created by section 100.4.

(2) The company and the Director of the Corporations Branch shall be given ten days notice of the hearing of any application under subsection (1) and each has a right to appear and be heard thereon.

(3) Every order made under subsection (1) shall provide that the company shall cooperate fully in the institution and prosecution of the action and shall make available to the Director of the Corporations Branch all books, records, documents and other material or information relevant to such action and known to the company or reasonably ascertainable by the company.

(4) An appeal from an order made under subsection (1) lies to the appellate court of the province in which the head office of the company is situated.

Sections 113 and 114 of *The Securities Act, supra*, of Ontario read as follows:

113.—(1) Every insider of a corporation or associate or affiliate of such insider, who, in connection with a transaction relating to the capital securities of the corporation, makes use of any specific confidential information for his own benefit or advantage that, if generally known, might reasonably be expected to affect materially the value of such securities, is liable to compensate any person or company for any direct loss suffered by such person or company as a result of such transaction, unless such information was known or ought reasonably to have been known to such person or company at the time of such transaction, and is also accountable to the corporation for any direct benefit or advantage received or receivable by such insider, associate or affiliate, as the case may be, as a result of such transaction.

a) que cette personne a des raisons de croire que la compagnie est fondée à intenter une action en vertu de l'article 100.4, et

b) que la compagnie a

(i) soit refusé ou omis d'intenter une action en vertu de l'article 100.4 dans les soixante jours qui ont suivi la réception d'une demande écrite de cette personne à cette fin,

(ii) soit omis de continuer avec diligence une action intentée par elle en vertu de l'article 100.4,

rendre, selon les modalités que le juge estime opportunes, une ordonnance portant qu'une action soit intentée ou continuée par le Directeur de la Direction des Corporations, au nom et pour le compte de la compagnie, en vue de faire exécuter l'obligation créée par l'article 100.4.

(2) Il doit être donné à la compagnie et au Directeur de la Direction des Corporations, dix jours à l'avance, avis de l'audition de toute demande en vertu du paragraphe (1) et chacun d'eux a le droit de comparaître et d'être entendu à ce sujet.

(3) Toute ordonnance rendue en vertu du paragraphe (1) doit prévoir que la compagnie doit collaborer entièrement aux fins d'intenter et continuer cette action et doit mettre à la disposition du Directeur de la Direction des Corporations tous les livres, registres, documents et autres pièces ou renseignements pertinents à cette action et qui sont connus de la compagnie ou qu'elle peut raisonnablement vérifier.

(4) Il peut être interjeté appel d'une ordonnance rendue en vertu du paragraphe (1) devant la cour d'appel de la province où est situé le siège social de la compagnie.

Les articles 113 et 114 de *The Securities Act*, précitée, de l'Ontario se lisent comme suit:

[TRADUCTION] **113.**—(1) Tout dirigeant d'une société ou tout associé ou affilié du dirigeant qui, à propos d'une opération relative aux valeurs de la société, utilise à son propre profit ou avantage quelque renseignement confidentiel précis qui, s'il était généralement connu, pourrait vraisemblablement affecter d'une manière appréciable la cote de ces valeurs, est tenu d'indemniser toute personne ou société de toute perte directe subie par cette personne ou cette société du fait de cette opération à moins que le renseignement n'ait été connu ou n'eût raisonnablement dû être connu de cette personne ou de cette société au moment de cette opération, et doit également rendre compte à la société de tout profit ou avantage directs obtenus ou à obtenir par ce dirigeant, cet associé ou cet affilié, selon le cas, du fait de l'opération.

(2) An action to enforce any right created by subsection 1 may be commenced only within two years after the date of completion of the transaction that gave rise to the cause of action.

114.—(1) Upon application by any person or company that was at the time of a transaction referred to in subsection 1 of section 113 or is at the time of the application an owner of capital securities of the corporation, a judge of the High Court designated by the Chief Justice of the High Court may, if satisfied that,

- (a) such person or company has reasonable grounds for believing that the corporation has a cause of action under section 113; and
- (b) either,
 - (i) the corporation has refused or failed to commence an action under section 113 within sixty days after receipt of a written request from such person or company so to do; or
 - (ii) the corporation has failed to prosecute diligently an action commenced by it under section 113,

make an order, upon such terms as to security for costs and otherwise as to the judge seems fit, requiring the Commission to commence or continue an action in the name of and on behalf of the corporation to enforce the liability created by section 113.

(2) The corporation and the Commission shall be given notice of any application under subsection 1 and has the right to appear and be heard thereon.

(3) Every order made under subsection 1 shall provide that the corporation shall co-operate fully with the Commission in the institution and prosecution of such action and shall make available to the Commission all books, records, documents and other material or information known to the corporation or reasonably ascertainable by the corporation relevant to such action.

(4) An appeal lies to the Court of Appeal from an order made under subsection 1.

As Professor Hogg has pointed out in his work *Constitutional Law of Canada* (1977), at p. 102, the doctrine of paramountcy applies where there is a federal law and a provincial law which are (1) each valid and (2) inconsistent, adding that “the issue does not arise unless each law has first been held to be valid as an independent enactment. In determining the validity of each law, the existence

(2) Une action visant à faire valoir un droit créé par le paragraphe 1 ne peut être intentée que dans les deux ans qui suivent la date à laquelle s’est terminée l’opération qui a donné naissance à la cause d’action.

114.—(1) A la demande de toute personne ou société qui était, au moment de l’opération mentionnée au paragraphe 1 de l’article 113, ou qui est, au moment de la demande, propriétaire de valeurs de la société, un juge de la Haute Cour désigné par le juge en chef de la Haute Cour peut, s’il est convaincu

- a) que cette personne ou cette société a des raisons de croire que la société est fondée à tenter une action en vertu de l’article 113; et
- b) que la société a
 - (i) soit refusé ou omis d’intenter une action en vertu de l’article 113 dans les soixante jours qui ont suivi la réception d’une demande écrite de cette personne ou de cette société à cette fin;
 - (ii) soit omis de continuer avec diligence une action intentée par elle en vertu de l’article 113,

rendre, selon les modalités de cautionnement pour frais et autres que le juge estime opportunes, une ordonnance enjoignant à la Commission d’intenter une action ou de la continuer au nom et pour le compte de la société, en vue de faire exécuter l’obligation créée par l’article 113.

(2) Il doit être donné avis à la société et à la Commission de toute demande faite en vertu du paragraphe 1 et celles-ci ont le droit de comparaître et d’être entendues à ce sujet.

(3) Toute ordonnance rendue en vertu du paragraphe 1 doit prévoir que la société doit collaborer entièrement avec la Commission aux fins d’intenter et de continuer cette action et doit mettre à la disposition de la Commission tous les livres, registres, documents et autres pièces ou renseignements pertinents à cette action qui sont connus de la société ou qu’elle peut raisonnablement vérifier.

(4) Il peut être interjeté appel à la Cour d’appel d’une ordonnance rendue en vertu du paragraphe 1.

Comme le professeur Hogg le souligne dans son ouvrage *Constitutional Law of Canada* (1977), à la p. 102, la doctrine de la prépondérance s’applique lorsqu’il y a une loi fédérale et une loi provinciale qui sont (1) toutes deux valides et (2) incompatibles, et il ajoute que [TRADUCTION] «la question ne se pose que si chaque loi a d’abord été déclarée valide en tant que texte de loi indépen-

and terms of the other law are irrelevant”.

I

The facts are of little importance. Multiple Access Limited (the Company) is a public company incorporated under the laws of Canada having its head office in Metropolitan Toronto and capital stock listed for trading by the public on the Toronto Stock Exchange. The defendant McCutcheon was President and Director, Lowrie a director and the other defendants senior managing officers of the Company. By an order of Addy J., on a motion made by two shareholders of the Company pursuant to s. 114(1) of *The Securities Act*, R.S.O. 1970, c. 426, it was ordered that the Ontario Securities Commission commence action, in the name of and on behalf of the Company, to enforce the liability created by the alleged “insider trading” of the defendants.

It is alleged that (i) it was known to the defendants but not the public that the Company made a formal written offer to purchase certain radio and television assets of Canadian Marconi Limited for a purchase price of \$18 million dollars, (ii) the offer was accepted, (iii) the defendants made use of such confidential knowledge to their own advantage by purchasing securities in the capital stock of the Company at \$1.76, and the stock rose to \$7 and later to \$10. The cause of action is based on the allegation that the defendants were ‘insiders’ of the Company as that term is defined in *The Securities Act* of Ontario, s. 109(1)(c) and, as such, were liable to the Company for losses suffered as a result of the use of confidential information in connection with transactions relating to the capital securities of the Company in accordance with ss. 113 and 114 of *The Securities Act*.

The defendants, in their statement of defence, maintained that ss. 113 and 114 of *The Securities Act* of Ontario were duplications of ss. 100.4 and 100.5 of the *Canada Corporations Act* and therefore, with respect to the plaintiff, ss. 113 and 114 are suspended and inoperative due to the doctrine

dant. Quand il s’agit d’établir la validité de chaque loi, l’existence de l’autre loi et sa formulation n’ont aucune importance».

a

Les faits en l’espèce sont peu importants. Multiple Access Limited (la compagnie) est une compagnie publique constituée en vertu des lois du Canada; son siège social est situé dans le Toronto métropolitain et ses actions sont offertes au public par inscription à la Bourse de Toronto. Le défendeur McCutcheon était président et administrateur de la compagnie, Lowrie était un administrateur et les autres défendeurs étaient des cadres supérieurs de la compagnie. Par suite d’une requête présentée par deux actionnaires de la compagnie conformément au par. 114(1) de *The Securities Act*, R.S.O. 1970, chap. 426, le juge Addy a ordonné à la Commission des valeurs mobilières de l’Ontario d’intenter une action, au nom et pour le compte de la compagnie, en vue de faire exécuter l’obligation découlant des prétendues «opérations des dirigeants» des défendeurs.

On fait valoir que (i) les défendeurs savaient, mais non le public, que la compagnie avait fait par écrit une offre formelle en vue d’acheter certains avoirs de radio et de télévision de Canadian Marconi Limited au prix de 18 millions de dollars, (ii) l’offre a été acceptée, (iii) les défendeurs ont utilisé à leur propre avantage ces renseignements confidentiels en achetant des actions du capital-actions de la compagnie à \$1.76 l’unité, et le prix des actions a augmenté à \$7 puis à \$10. L’action est fondée sur l’assertion que les défendeurs étaient des «dirigeants» de la compagnie au sens que donne à ce mot l’al. 109(1)(c) de *The Securities Act* de l’Ontario et qu’à ce titre, ils étaient responsables envers la compagnie des pertes subies en raison de l’utilisation de renseignements confidentiels relativement à des opérations touchant le capital-actions de la compagnie, conformément aux art. 113 et 114 de *The Securities Act*.

Dans l’exposé de leurs moyens de défense, les défendeurs ont soutenu que les art. 113 et 114 de *The Securities Act* de l’Ontario reproduisent les art. 100.4 et 100.5 de la *Loi sur les corporations canadiennes* et que, par conséquent, en ce qui concerne la demanderesse, l’application des art.

I

of paramountcy, and also *ultra vires* the Legislature of Ontario with respect to the plaintiff, a federally incorporated Company. The defendants moved to set down these points of law for hearing prior to trial. At the commencement of the hearing on the motion counsel for the defendants abandoned the application in respect of the claim that ss. 113 and 114 were *ultra vires* the Legislature of the Province of Ontario. The Chambers judge ordered that the issue, that of paramountcy, be determined prior to trial. The motion came before Mr. Justice Henry in Weekly Court. Justice Henry held that ss. 113 and 114 of *The Securities Act* of Ontario were not suspended and inoperative due to the doctrine of paramountcy. Argument proceeded on the basis that the federal legislation was *intra vires* the Parliament of Canada. The constitutional right of Canada to enact ss. 100.4 and 100.5, in respect of federally incorporated companies, had not been raised in the pleadings and was not advanced during argument before Mr. Justice Henry. He stated that when a provincial and federal statute have both occupied a field the test that gives rise to the doctrine of paramountcy is whether the two statutes can "live together and operate concurrently". The doctrine of paramountcy does not necessarily arise because an individual is subject to prohibition and penalty under both statutes at the same time. Unless the duplication of statutory schemes in addition gives rise to incompatibility then the federal statute does not suspend the operation of the provincial statute. In the case at bar there was no incompatibility in the statutory schemes. Trading in securities is an essential subject of comprehensive provincial legislation. No doubt there will be instances where the national and provincial schemes overlap. Where this occurs the preservation of the integrity of the provincial scheme should be of prime importance, in the absence of a contrary expression by Parliament, in harmony with the general rule that a law should not be held invalid or inoperative unless that result is unavoidable.

113 et 114 est suspendue et ces articles sont sans effet en raison de la doctrine de la prépondérance; ils prétendent aussi que ces articles sont *ultra vires* de la législature de l'Ontario quant à la demanderesse, une compagnie constituée en vertu de la loi fédérale. Les défendeurs ont demandé que l'on statue sur ces points de droit lors d'une audition préalable au procès. Au début de l'audition de la requête, l'avocat des défendeurs s'est désisté de sa demande relativement à la prétention que les art. 113 et 114 sont *ultra vires* de la législature de l'Ontario. Le juge en chambre a ordonné que la question de la prépondérance soit décidée préalablement au procès. Le juge Henry de la Cour des sessions hebdomadaires a entendu la requête. Il a conclu que l'application des art. 113 et 114 de *The Securities Act* n'était pas suspendue et qu'ils n'étaient pas sans effet en raison de la doctrine de la prépondérance. Les plaidoyers ont été présentés en tenant pour acquis que la loi fédérale était *intra vires* du Parlement du Canada. Les exposés écrits et les plaidoyers présentés au juge Henry n'ont pas mis en doute le pouvoir constitutionnel du Canada d'adopter les art. 100.4 et 100.5 à l'égard des compagnies constituées en vertu de la loi fédérale. Le juge Henry a affirmé que lorsqu'une loi provinciale et une loi fédérale portent toutes deux sur un même domaine, le critère quant à l'application de la doctrine de la prépondérance est de savoir si les deux lois peuvent [TRADUCTION] «coexister et s'appliquer concurremment». La doctrine de la prépondérance ne résulte pas nécessairement du fait qu'une personne est assujettie à une interdiction et à une peine en vertu des deux lois en même temps. A moins que la répétition de textes législatifs engendre en plus une incompatibilité, la loi fédérale ne suspend pas l'application de la loi provinciale. En l'espèce, il n'y a pas d'incompatibilité dans les textes législatifs. Le commerce des valeurs mobilières est le sujet essentiel d'une loi provinciale globale. Il est évident qu'il se présente des cas où il y a chevauchement des lois fédérale et provinciale. Lorsque cela se produit, la préservation de l'intégrité de la loi provinciale doit être de première importance, en l'absence d'une disposition contraire du Parlement, conformément à la règle générale portant qu'une loi ne doit pas être déclarée invalide ou inopérante à moins que ce résultat ne soit inévitable.

The Divisional Court reversed. Mr. Justice Morden, speaking for the Court, held that the constitutional doctrine of paramountcy operates so as to invalidate provincial legislation where it duplicates valid federal legislation in such a way that the two provisions cannot live together and operate concurrently. Where the federal and provincial provisions are virtually identical, are directed to achieving the same policy and creating the same rights and obligations, the duplication attracts the doctrine of paramountcy. The insider trading provisions of the federal and provincial legislation are directed to the same direct loss or direct benefit or advantage and create the same correlative rights and liabilities. In those circumstances it is impossible for both enactments to operate concurrently because the loss, benefit or advantage incurred or gained can only be recovered once. The case is thus distinguishable from cases in which the federal legislation leaves scope for provincial legislation to operate so that it forms a supplement to the federal (e.g. the preference provisions of the *Bankruptcy Act* and provincial fraudulent preference statutes.) Accordingly, the doctrine of paramountcy applies to render the legislation inoperative. Robins J., dissenting, adopted the reasoning of Henry J. in the Supreme Court of Ontario.

The Ontario Court of Appeal in a short oral judgment dismissed a further appeal to that Court, for the reasons given by Morden J. in the Divisional Court.

Leave to intervene in this appeal was granted to the Attorney General of Canada and to the Attorneys General of Ontario, Quebec, New Brunswick, Saskatchewan, and Alberta.

II

I should like to turn now to the first constitutional question namely, are ss. 100.4 and 100.5 of the *Canada Corporations Act ultra vires* the Parliament of Canada in whole or in part? As I have

La Cour divisionnaire a infirmé cette décision. Au nom de la Cour, le juge Morden a conclu que la doctrine constitutionnelle de la prépondérance a pour effet d'invalider une loi provinciale qui reproduit une loi fédérale valide à un point tel que les deux textes ne peuvent coexister et s'appliquer concurremment. Lorsque les lois fédérale et provinciale sont pratiquement identiques, qu'elles visent à réaliser le même objet et à créer les mêmes droits et obligations, la répétition emporte l'application de la doctrine de la prépondérance. Les dispositions des lois fédérale et provinciale relatives aux opérations des dirigeants visent la même perte directe ou le même profit ou avantage directs et créent les mêmes droits et obligations corrélatifs. Dans ces circonstances, l'application concurrente des deux lois est impossible parce que la perte subie, le profit ou l'avantage obtenus ne peuvent être recouverts qu'une seule fois. Le présent cas se distingue ainsi des cas où la loi fédérale laisse à la loi provinciale un champ d'application de sorte que celle-ci constitue un complément à la loi fédérale (par exemple, les dispositions de la *Loi sur la faillite* relatives aux paiements préférentiels et les lois provinciales relatives aux paiements préférentiels frauduleux). Par conséquent, la doctrine de la prépondérance a pour effet de rendre la loi inopérante. Le juge Robins, dissident, a adopté le raisonnement du juge Henry de la Cour suprême de l'Ontario.

Dans un court jugement oral, la Cour d'appel de l'Ontario a rejeté un appel ultérieur pour les motifs donnés par le juge Morden de la Cour divisionnaire.

La permission d'intervenir dans le présent pourvoi a été accordée au procureur général du Canada et aux procureurs généraux de l'Ontario, du Québec, du Nouveau-Brunswick, de la Saskatchewan et de l'Alberta.

II

Je veux maintenant examiner la première question constitutionnelle, savoir si les art. 100.4 et 100.5 de la *Loi sur les corporations canadiennes* sont, en totalité ou en partie, *ultra vires* du Parle-

indicated, in the courts below the case was argued on the assumption that the relevant sections of the *Canada Corporations Act* are *intra vires*. The parties at trial did not contest the validity of either enactment. "It is common ground that [...] it was competent to Parliament and the Legislature to enact respectively these provisions so that each is *intra vires*" *per* Henry J. The question is now raised for the first time. It is to be regretted that we do not have the advantage of judgments on the point from the three courts of Ontario before whom these proceedings have already come. Counsel for Canada urges that, for that reason, the first question be left unanswered (*Construction Montcalm Inc. v. Minimum Wage Commission*, [1979] 1 S.C.R. 754 and *Solicitor General of Canada v. Royal Commission of Inquiry (Health Records in Ontario)*, [1981] 2 S.C.R. 494, Laskin C.J., at pp. 510-11). I do not incline to this view. I think we must answer, as best we can, the question which has been stated.

Before directly addressing the question posed, two prefatory observations. First, in the legislative scheme of things we find ss. 100.4 and 100.5 in a corporations act dealing with company law matters. Part I of the Act, entitled "Companies with Share Capital", comprises some 150 sections and 120 pages of text. Part II is entitled "Corporations without Share Capital", Part III, "Special Act Corporations", Part IV, "Companies Clauses", Part V, "Incidental Powers of Corporate Bodies Created otherwise than by Letters Patent", Part VI, "Provisions of General Application".

The sections with which we are here concerned, ss. 100.4 and 100.5 are found in Part I of the Act. Among the headings one finds in Part I are "*Formation of New Companies*", "*General Powers and Duties of Companies*", "*Transfer of Shares*", "*Calls*", "*Liability of Shareholders*", "*Prospectuses and Offers to the Public*", "*Directors*".

ment du Canada. Comme je l'ai indiqué, dans les cours d'instance inférieure, le litige a été plaidé en tenant pour acquis que les articles pertinents de la *Loi sur les corporations canadiennes* sont *intra vires*. Les parties en première instance n'ont pas attaqué la validité de l'un ou l'autre des textes de loi. Le juge Henry a fait remarquer ce qui suit: [TRADUCTION] «Il est admis que [...] le Parlement et la législature ont le pouvoir d'adopter respectivement ces dispositions de sorte qu'elles sont toutes *intra vires*». La question est donc soulevée pour la première fois. Il est regrettable que nous ne puissions pas bénéficier sur ce point des décisions des trois cours de l'Ontario qui ont déjà entendu cette affaire. Le substitut du procureur général du Canada fait valoir que, pour cette raison, la première question doit rester sans réponse (*Construction Montcalm Inc. c. Commission du salaire minimum*, [1979] 1 R.C.S. 754 et *Solliciteur général du Canada c. Commission royale d'enquête (Dossiers de santé en Ontario)*, [1981] 2 R.C.S. 494, motifs du juge en chef Laskin aux pp. 510 et 511). Je ne suis pas de cet avis. J'estime que nous devons répondre, de la meilleure façon possible, à la question posée.

Voici deux observations préliminaires, avant d'attaquer directement la question posée. D'abord, sur le plan législatif, on trouve les art. 100.4 et 100.5 dans une loi sur les corporations qui traite de questions relatives au droit corporatif. La partie I de la Loi, intitulée «Compagnies par actions», comprend 150 articles et 120 pages de texte. La partie II s'intitule «Corporations sans capital-actions», la partie III, «Compagnies constituées en corporations par loi spéciale», la partie IV, «Clauses des compagnies», la partie V, «Pouvoirs afférents aux corps constitués, créés autrement que par lettres patentes» et la partie VI, «Dispositions d'application générale».

Les articles 100.4 et 100.5 qui nous intéressent en l'espèce se trouvent dans la partie I de la Loi. Parmi les rubriques qu'on trouve à la partie I, citons «*Formation de nouvelles compagnies*», «*Pouvoirs et devoirs généraux des compagnies*», «*Transfert d'actions*», «*Appels de versement*», «*Responsabilité des actionnaires*», «*Prospectus et*

Under this last heading are detailed provisions respecting the directors of a company, their numbers, qualifications, election, responsibilities, action to be taken where serious impairment of capital is discovered, duty of a director who is in any way interested in a contract or proposed contract with the company. Section 98(5) relieves a director who has made a declaration of his interest in such a contract and has not voted in respect of the contract, from being accountable to the company or any of its shareholders or creditors by reason only of such director holding that office or of the fiduciary relationship thereby established, for any profit realized by such contract. Section 100(1) provides that where a director or officer or controlling shareholder purchases or sells any of the shares of the company, such director, officer or shareholder must furnish to the secretary of the company a statement setting forth the details of such purchase or sale. Such statement is immediately available for inspection by shareholders and is disclosed to the annual meeting following. Then come the impugned ss. 100.4 and 100.5.

Parliament has not yet enacted any comprehensive scheme of securities legislation. To date the Canadian experience has been that the provinces have taken control of the marketing of securities, differing in this respect from the United States where the Securities and Exchange Commission has regulated trading and primary distribution of securities. I should not wish by anything said in this case to affect prejudicially the constitutional right of Parliament to enact a general scheme of securities legislation pursuant to its power to make laws in relation to interprovincial and export trade and commerce. This is of particular significance considering the interprovincial and indeed international character of the securities industry. The federal government, it may be noted, has already produced *Proposals for a Securities Market Law for Canada* (1979). Professor Anisman, writing in

offres au public», «Administrateurs». Sous cette dernière rubrique, on trouve des dispositions détaillées concernant les administrateurs d'une compagnie, leur nombre, les qualités requises des administrateurs, leur élection, leurs responsabilités, les mesures à prendre lors de la découverte d'une atteinte grave portée au capital et le devoir d'un administrateur qui est, de quelque manière que ce soit, intéressé dans un contrat ou dans un projet de contrat avec la compagnie. Le paragraphe 98(5) prévoit qu'un administrateur, qui a fait une déclaration de ses intérêts dans un tel contrat et qui n'a pas voté à l'égard de ce contrat, n'est pas comptable envers la compagnie ni envers l'un quelconque de ses actionnaires ou de ses créanciers pour le seul motif que cet administrateur occupe cette fonction ou par le seul fait du lien fiduciaire établi de ce chef pour tout profit réalisé par ce contrat. Le paragraphe 100(1) dispose que lorsqu'un administrateur, un fonctionnaire de la compagnie ou un actionnaire en ayant le contrôle achète ou vend des actions de la compagnie, ledit administrateur, fonctionnaire ou actionnaire doit fournir au secrétaire de la compagnie un état indiquant les détails de l'achat ou de la vente. Les actionnaires peuvent immédiatement consulter cet état qui est révélé à l'assemblée annuelle subséquente. Suivent ensuite les art. 100.4 et 100.5 qui sont contestés.

Le Parlement n'a pas encore adopté un système complet de législation concernant les valeurs mobilières. Jusqu'à ce jour au Canada, ce sont les provinces qui réglementent le marché des valeurs mobilières, différant à cet égard des États-Unis où la Securities and Exchange Commission réglemente le commerce et la distribution primaire des valeurs mobilières. Je ne veux pas, par mes propos en l'espèce, préjudicier au pouvoir constitutionnel du Parlement d'adopter une législation générale concernant les valeurs mobilières conformément à son pouvoir de faire des lois relatives aux échanges et au commerce interprovinciaux et internationaux. Cela revêt une importance particulière compte tenu du caractère interprovincial et, à vrai dire, international du secteur des valeurs mobilières. On peut souligner que le gouvernement fédéral a déjà publié un *Avant-projet d'une loi cana-*

1981 in respect of those proposals expressed the view that:

... the factors that indicated a need for federal regulatory involvement in the securities market in 1979 are still present and, if anything, have been reinforced by events during the past two years. The *Proposals* are premised ultimately on the national and international character of the Canadian securities market and its importance to the economic welfare of the country. The fact that the market is national in scope has long been acknowledged and is demonstrated by the cooperative efforts of the provincial commissions with respect to the adoption of national policies and by the statutory authorization for and increasing frequency of joint hearings held by a number of provincial commissions to decide issues that transcend provincial boundaries.

(“The Proposals for a Securities Market Law for Canada: Purpose and Process”, (1981) 19 Osgoode Hall L.J. 329 at p. 352, footnotes omitted).

Until recent statutory changes, which need not here concern us, insider trading provisions were found in *The Business Corporations Act* of Ontario, as affecting Ontario companies, and a like set of provisions were found in *The Securities Act*, as affecting, broadly speaking, non-Ontario companies, including those incorporated federally, that (i) have issued equity shares that are distributed in the course of a primary distribution to the public, in respect of which a prospectus is filed with the Ontario Securities Commission or (ii) any of whose shares are listed and posted for trading on any stock exchange in Ontario recognized by the Commission.

It is not without significance that Ontario thought it appropriate to place insider trading provisions, affecting Ontario companies, in *The Business Corporations Act* of that Province. It would seem axiomatic that if the province can validly enact insider trading legislation under s. 92(11) (the incorporation of companies with provincial objects) then the federal Parliament can validly enact insider trading legislation under the residual clause authorizing the incorporation of

dienne sur le marché des valeurs mobilières (1979). Le professeur Anisman, dans un article paru en 1981, a exprimé l’avis suivant au sujet de ces propositions:

^a [TRADUCTION] ... les facteurs qui ont révélé la nécessité d’une réglementation fédérale du marché des valeurs mobilières en 1979 existent encore, et ils ont même été renforcés par les événements des deux dernières années. L’*Avant-projet* se fonde en fin de compte sur le caractère national et international du marché des valeurs mobilières au Canada et sur son importance pour le bien-être économique du pays. On reconnaît depuis longtemps que le marché a une portée nationale, ce que démontrent les efforts collectifs des commissions provinciales relativement à l’adoption de politiques nationales ainsi que la fréquence croissante d’audiences conjointes, autorisées par la loi, que tiennent un certain nombre de commissions provinciales pour régler des questions qui dépassent les frontières provinciales.

^d («The Proposals for a Securities Market Law for Canada: Purpose and Process», (1981) 19 Osgoode Hall L.J. 329, à la p. 352, notes de renvoi omises).

^e Jusqu’à l’apport de modifications législatives récentes, qui ne nous intéressent pas en l’espèce, on trouvait des dispositions relatives aux opérations des dirigeants dans *The Business Corporations Act* de l’Ontario, applicables aux sociétés ontariennes, et une série semblable de dispositions dans *The Securities Act*, applicables de façon générale aux sociétés constituées ailleurs qu’en Ontario, y compris celles constituées en vertu de la loi fédérale, (i) qui ont émis des actions dans le cadre d’une distribution primaire au public, à l’égard desquelles un prospectus est déposé à la Commission des valeurs mobilières de l’Ontario ou (ii) dont les actions sont cotées, en Ontario, à une bourse reconnue par la Commission.

Le fait que le législateur ontarien ait jugé souhaitable d’insérer dans *The Business Corporations Act* de cette province des dispositions relatives aux opérations des dirigeants, applicables aux sociétés ontariennes, est significatif. Il semble évident que si la province peut valablement adopter une loi concernant les opérations des dirigeants en vertu du par. 92(11) (la constitution en corporation de compagnies pour des objets provinciaux), alors le Parlement fédéral peut valablement adopter une

companies with other than provincial objects (*Citizens Insurance Co. of Canada v. Parsons* (1881), 7 App. Cas. 96, at p. 117: "it follows that the incorporation of companies for objects other than provincial falls within the general powers of the parliament of Canada" *per* Montague Smith L.J.). In one of its aspects, insider trading legislation, dealing as it does with fundamental corporate relationships, may certainly be characterized as company law. Some commentators such as Williamson go so far as to say that:

The insider reporting requirements seem, in the light of the history of Canadian corporation and securities law, more properly part of a companies act than of a securities act.

(*Supplement to Securities Regulation in Canada*, at p. 358).

And Professor Ziegel has written (*Studies in Canadian Company Law* (1967), vol. 1, at p. 170):

Prima facie the regulation of proxies and insider trading belong exclusively to the domain of company law because they affect the relationship between the directors of a company and its shareholders and the solicitation of voting powers at meetings of the company.

The second introductory observation: there may be a temptation to regard the insider trading provisions of the *Canada Corporations Act* as redundant having regard to the almost identical provisions found in the Ontario legislation applicable to federal companies as well as Ontario companies. Any such temptation should be resisted. The validity of the federal legislation must be determined without heed to the Ontario legislation. Further, a number of the provinces have not yet enacted insider trading legislation. Striking down the federal legislation would leave federal companies, having head offices in those provinces, and their shareholders, without the double protection, which Ontario shareholders now enjoy. A declaration of invalidity of the federal act would create a poten-

loi relative aux opérations des dirigeants en vertu de la clause résiduelle qui autorise la constitution de compagnies pour des objets autres que provinciaux (*Citizens Insurance Co. of Canada v. Parsons* (1881), 7 App. Cas. 96, à la p. 117: [TRADUCTION] «il s'ensuit que la constitution en corporation de compagnies pour des objets autres que provinciaux fait partie des pouvoirs généraux du Parlement canadien», motifs du lord juge Montague Smith). A un égard, la législation concernant les opérations des dirigeants, qui porte sur les rapports essentiels dans une compagnie, peut certainement être qualifiée de droit corporatif. Certains glossateurs, comme Williamson, vont jusqu'à dire ce qui suit:

[TRADUCTION] Etant donné l'histoire du droit des compagnies et des valeurs mobilières au Canada, l'obligation de rendre compte imposée aux dirigeants semble relever davantage d'une loi relative aux compagnies que d'une loi sur les valeurs mobilières.

(*Supplement to Securities Regulation in Canada*, à la p. 358.)

Et le professeur Ziegel a écrit (*Studies in Canadian Company Law* (1967), vol. 1, à la p. 170):

[TRADUCTION] A première vue, la réglementation des procurations et des opérations des dirigeants relève exclusivement du domaine du droit corporatif parce qu'elle concerne le rapport entre les administrateurs d'une compagnie et ses actionnaires et la sollicitation des droits de vote aux assemblées de la compagnie.

Voici ma seconde remarque introductive: on peut être tenté de considérer redondantes les dispositions de la *Loi sur les corporations canadiennes* relatives aux opérations des dirigeants étant donné les dispositions presque identiques qu'on trouve dans la loi ontarienne qui s'applique aussi bien aux compagnies fédérales qu'aux sociétés ontariennes. Il faut résister à cette tentation. Il faut déterminer la validité de la loi fédérale sans tenir compte de la loi ontarienne. En outre, un certain nombre de provinces n'ont pas encore adopté de loi relative aux opérations des dirigeants. L'annulation de la loi fédérale aurait pour effet de priver les compagnies constituées en vertu de la loi fédérale qui ont leur siège social dans ces provinces, ainsi que leurs actionnaires, de la double protection dont jouissent