

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 intenter 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».

I

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.

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

tial gap in the present regulatory schemes that might be exploited by the unprincipled.

I turn now to the main question. Does the 'matter' (or pith and substance) of the insider trading provisions of the federal act fall within a "class of subject" (or head of power) allocated to Parliament? Counsel for the Company and for the Attorney General of Ontario contends that s. 100.4 applies to a very large class of individuals or companies and the apparent purpose of the section is to impose possible civil liability on members of a large class of persons who are involved in transactions relating to the securities of the company. These provisions, it is said, do not relate to the status of a federal company or to domestic or internal constitution of the company but rather create civil rights or obligations which can only be the subject matter of provincial legislation in relation to property and civil rights in a province.

With respect, I do not agree. Sections 100.4 and 100.5 put teeth into s. 100 of the Act. Viewed in isolation it can no doubt be argued that their matter is the trading in securities. Viewed in context, however, they are, in my opinion, company law. They fit properly and comfortably into Part I of the *Canada Corporations Act*. The provisions deal with obligations attached to the ownership of shares in a federal company, which extend to shareholders, officers and employees of such companies, a subject matter that is not within the exclusive jurisdiction of provincial legislatures. The provisions are also directed to the relationship between management and shareholders of federal companies. Their enactment by Parliament is in the discharge of its company law power.

It has been well established ever since *John Deere Plow Co. v. Wharton*, [1915] A.C. 330 (P.C.) that the power of legislating with reference to the incorporation of companies with other than

maintenant les actionnaires ontariens. L'invalidation de la loi fédérale risquerait de créer dans le système de réglementation actuel une lacune que pourraient exploiter les gens sans scrupules.

a

Passons maintenant à la question principale. La question (ou le caractère véritable) des dispositions de la loi fédérale relatives aux opérations des dirigeants fait-elle partie d'une «catégorie de sujets» (ou d'un pouvoir) assignés au Parlement? L'avocat de la compagnie et substitut du procureur général de l'Ontario fait valoir que l'art. 100.4 s'applique à une très grande catégorie de personnes physiques ou morales et que cet article a manifestement pour objet d'imposer une responsabilité civile éventuelle aux membres d'une vaste catégorie de personnes qui participent à des opérations relatives aux valeurs mobilières de la compagnie. Ces dispositions, dit-on, ne se rapportent pas au statut d'une compagnie fédérale ou à la structure interne de la compagnie, mais créent plutôt des droits ou des obligations de nature civile qui ne peuvent faire l'objet que d'une loi provinciale concernant la propriété et les droits civils dans une province.

Avec égards, je ne partage pas cet avis. Les articles 100.4 et 100.5 renforcent l'art. 100 de la Loi. On peut certes faire valoir que, pris isolément, ils visent le commerce des valeurs mobilières. Toutefois, si on les situe dans leur contexte, ils constituent, à mon avis, du droit corporatif. Ils s'insèrent bien dans la partie I de la *Loi sur les corporations canadiennes*. Ces dispositions traitent des obligations liées à la propriété des actions des compagnies fédérales, qui s'appliquent aux actionnaires, aux administrateurs et aux employés de ces compagnies, un sujet qui ne relève pas de la compétence exclusive des provinces. Ces dispositions visent également les rapports entre la direction et les actionnaires des compagnies fédérales. Leur adoption par le Parlement constitue un exercice de son pouvoir en matière de droit corporatif.

Depuis l'arrêt *John Deere Plow Co. v. Wharton*, [1915] A.C. 330 (C.P.), il est bien établi que le pouvoir de faire des lois relativement à la constitution en corporation de compagnies pour des objets

provincial objects belonged exclusively to the Dominion Parliament as a matter covered by the expression "the peace, order and good government of Canada". Additionally, the power to regulate trade and commerce, at all events, enabled the Parliament of Canada to prescribe to what extent the powers of companies the objects of which extend to the entire Dominion should be exercisable and what limitations should be placed on such powers. Viscount Haldane L.C. delivering the judgment of their Lordships stated further that "... if it be established that the Dominion Parliament can create such companies, then it becomes a question of general interest throughout the Dominion in what fashion they should be permitted to trade" (at p. 340). The power of Parliament in relation to the incorporation of companies with other than provincial objects has not been narrowly defined. The authorities are clear that it goes well beyond mere incorporation. It extends to such matters as the maintenance of the company, the protection of creditors of the company and the safeguarding of the interests of the shareholders. It is all part of the internal ordering as distinguished from the commercial activities. Section 124 of *The Companies Act, 1934, 1934 (Can.)*, c. 33 providing for the acquisition of shares of dissenting shareholders, against their will, was held to be properly part of company legislation: *Rathie v. Montreal Trust Co.* (1952), 6 W.W.R. (N.S.) 652. As Professor Hogg has said in his book at p. 351: "The federal power to incorporate companies [...] is simply the residue of the entire possible power to incorporate companies after subtracting the provincial power" and "[...] it also authorizes all laws of a company law character, for example, the laws pertaining to corporate powers, organization, internal management and financing" (at p. 353). Insider malfeasance affects, directly and adversely, corporate powers, organization, internal management. It affects also financing because shareholders and potential shareholders must be assured the company's affairs will be scrupulously and fairly conducted; otherwise the raising of capital, clearly an element of company law, will be inhibited (*Lukey v. Ruthenian Farmers' Elevator Co.*, [1924] S.C.R. 56, at p. 72; *Attorney-General for Manitoba v. Attorney-General for Canada*,

autres que provinciaux appartient exclusivement au Parlement canadien puisque c'est un sujet englobé par l'expression «la paix, l'ordre et le bon gouvernement du Canada». En outre, le pouvoir de réglementer les échanges et le commerce, en tout état de cause, permet au Parlement canadien de prescrire dans quelle mesure peuvent être exercés les pouvoirs des compagnies dont les objets s'étendent à tout le pays et à quelles limites ils doivent être assujettis. En prononçant les motifs du jugement de leurs Seigneuries, le vicomte Haldane a affirmé en outre que [TRADUCTION] «... s'il est établi que le Parlement canadien peut créer ces compagnies, la façon dont elles peuvent exercer leurs activités devient alors une question d'intérêt général dans tout le pays» (à la p. 340). Le pouvoir du Parlement relativement à la constitution en corporation de compagnies pour des objets autres que provinciaux n'a pas été défini de façon stricte. La jurisprudence établit clairement que ce pouvoir va bien au delà de la simple constitution de la compagnie. Il s'étend à des matières comme le maintien de la compagnie, la protection de ses créanciers et la sauvegarde des intérêts de ses actionnaires. Tout cela fait partie du fonctionnement interne par opposition aux activités commerciales. L'article 124 de la *Loi des compagnies, 1934, 1934 (Can.)*, chap. 33, qui prévoyait l'acquisition des actions des actionnaires dissidents, contre leur gré, a été retenu comme partie intégrante de la législation relative aux compagnies: *Rathie v. Montreal Trust Co.* (1952), 6 W.W.R. (N.S.) 652. Comme le professeur Hogg le dit à la p. 351 de son ouvrage: [TRADUCTION] «Le pouvoir fédéral de constituer des compagnies [...] est simplement ce qui reste de tout le pouvoir possible de constituer des compagnies une fois soustrait le pouvoir provincial» et [TRADUCTION] «[...] il autorise également toutes les lois qui ont le caractère d'une loi sur les compagnies, par exemple, les lois concernant les pouvoirs, l'organisation, la gestion interne et le financement des compagnies» (à la p. 353). La malversation des dirigeants porte directement atteinte aux pouvoirs, à l'organisation et à la gestion interne de la compagnie. Elle porte également atteinte au financement parce que les actionnaires et les actionnaires éventuels doivent être assurés que les affaires de la compagnie seront

[1929] A.C. 260, at pp. 266-67).

Duff C.J. in the *Reference re constitutional validity of s. 110 of the Dominion Companies Act*, [1934] S.C.R. 653, at p. 658, recognized the right of the federal Parliament to provide for the constitution of the companies it created and for the conditions under which membership could be acquired; for the management by directors or other managers; the terms and conditions upon which profits should be divided or dividends declared; the conditions under which the capital of the company could be increased or diminished; the responsibility of the members of the company in respect to the debts of the corporation; the responsibility of the directors in respect to such debts. The *Reference* was concerned with the constitutional competence of Parliament to enact legislation making the directors of the company liable for the payment of any dividend when the company was insolvent or which impaired the capital of the company. The liability imposed was joint and several, to the company and to the individual shareholders and creditors, for all the debts of the company then existing and for all debts thereafter contracted during their continuance in office. The Court held the enactment to be of a character that brought it within the class of topics that the legislature must be supposed to have contemplated as falling within the subject of "Incorporation of Companies" as used in the *Constitution Act, 1867* (formerly the *British North America Act, 1867*).

Duff C.J., speaking for the Court, made it abundantly clear that any definition of the constitution of the company would call for answers to such questions as: what provision is being made for the protection of the assets of the company?; what safeguards are provided against the malfeasance of the managers?; what are the safeguards against the improper or colourable employment by the managers of their powers, in wasting the assets of the company?

administrées de façon méticuleuse et honnête sinon la mobilisation de capitaux, qui est clairement un élément du droit des compagnies, sera neutralisée (*Lukey c. Ruthenian Farmers' Elevator Co.*, [1924] R.C.S. 56, à la p. 72; *Attorney-General for Manitoba v. Attorney-General for Canada*, [1929] A.C. 260, aux pp. 266 et 267).

Dans l'arrêt *Reference re constitutional validity of s. 110 of the Dominion Companies Act*, [1934] R.C.S. 653, à la p. 658, le juge en chef Duff a reconnu que le Parlement fédéral a le droit de faire des lois concernant la constitution des compagnies qu'il crée et les conditions auxquelles on peut en devenir membre, concernant la gestion des administrateurs et des autres gestionnaires, les modalités du partage des profits ou de la déclaration des dividendes, les conditions auxquelles le capital-actions de la compagnie peut être augmenté ou réduit, la responsabilité des membres à l'égard des dettes de la compagnie et la responsabilité des administrateurs à l'égard de ces dettes. Le renvoi portait sur le pouvoir constitutionnel du Parlement d'adopter une loi établissant la responsabilité des administrateurs de la compagnie à l'égard du paiement d'un dividende lorsque la compagnie est insolvable ou lorsque le paiement entraîne une insuffisance de capital. La responsabilité imposée était conjointe et solidaire envers la compagnie et envers chaque actionnaire et chaque créancier, pour toutes les dettes actuelles de la compagnie et toutes ses dettes futures contractées pendant la durée de leurs fonctions. La Cour a conclu que la loi, de par son caractère, relevait de la catégorie des sujets que le législateur a nécessairement voulu inclure dans la rubrique «constitution en corporation de compagnies» qui figure dans la *Loi constitutionnelle de 1867* (auparavant l'*Acte de l'Amérique du Nord britannique, 1867*).

Le juge en chef Duff, s'exprimant au nom de la Cour, a clairement établi que la définition de la constitution d'une compagnie exige des réponses à des questions comme: de quelle manière assure-t-on la protection de l'actif de la compagnie? Quelles garanties sont prévues contre la malversation des gestionnaires? Quelles sont les garanties contre les gestionnaires qui exercent de façon irrégulière et spécieuse leurs pouvoirs en dilapidant l'actif de la compagnie?

In *Esso Standard (Inter-America) Inc. v. J.W. Enterprises Inc.*, [1963] S.C.R. 144, this Court considered the provisions of the *Companies Act*, R.S.C. 1952, c. 53, respecting the compulsory acquisition of minority shares in takeover bids. Judson J., speaking for the Court, said (at p. 153):

It is truly legislation in relation to the incorporation of companies with other than provincial objects and it is not legislation in relation to property and civil rights in the province or in relation to any matter coming within the classes of subject assigned exclusively to the legislature of the province. It deals with certain conditions under which a person may become a shareholder or lose his position as a shareholder in such a company and, in my opinion, this case is completely covered by the reasons of this Court in *Reference re constitutional validity of s. 110 of the Dominion Companies Act*.

Earlier in his judgment Judson J. said (at p. 152):

There has been complete unanimity throughout that Parliament has the power to enact s. 128. The matter was summarized by Laidlaw J.A. as follows:

It is my opinion that the Parliament of Canada having legislative power to create companies whose objects extend to more than one Province possesses also the legislative power to prescribe the manner in which shares of the capital of such companies can be transferred and acquired. That matter is one of general interest throughout the Dominion.

Providing safeguards against the malfeasance of the managers is strictly within what might properly be called the constitution of the company. The proper relationship between a company and its insiders is central to the law of companies and, from the inception of companies, that relationship has been regulated by the legislation sanctioning the company's incorporation. I agree with the submission of counsel for the Attorney General of Canada that the impugned provisions of the *Canada Corporations Act* are directed at preserving the integrity of federal companies and protecting the shareholders of such companies; they aim at practices, injurious to a company or to shareholders at large of a company, by persons who because they hold positions of trust or otherwise

Dans l'arrêt *Esso Standard (Inter-America) Inc. c. J.W. Enterprises Inc.*, [1963] R.C.S. 144, cette Cour a examiné les dispositions de la *Loi sur les compagnies*, S.R.C. 1952, chap. 53, concernant l'acquisition forcée des actions minoritaires dans les offres visant la prise de contrôle. Le juge Judson, s'exprimant au nom de la Cour, affirme (à la p. 153):

[TRADUCTION] Il s'agit véritablement d'une loi qui porte sur la constitution de compagnies ayant des objets autres que provinciaux et ce n'est pas une loi relative à la propriété et aux droits civils dans la province ou relative à des matières tombant dans les catégories de sujets assignés exclusivement à la législature de la province. Elle traite de certaines conditions auxquelles une personne peut devenir actionnaire ou perdre sa qualité d'actionnaire de cette compagnie et, à mon avis, la solution de cette affaire se retrouve entièrement dans les motifs que cette Cour a prononcés dans l'arrêt *Reference re constitutional validity of s. 110 of the Dominion Companies Act*.

Le juge Judson avait affirmé plus tôt dans ses motifs (à la p. 152):

[TRADUCTION] Il est unanimement reconnu que le Parlement a le pouvoir d'adopter l'art. 128. Le juge Laidlaw de la Cour d'appel a résumé la question comme suit:

Je suis d'avis que le Parlement du Canada, qui a le pouvoir législatif de créer des compagnies dont les objets s'étendent à plus d'une province, possède aussi le pouvoir législatif de prescrire la façon suivant laquelle peuvent s'effectuer le transfert et l'acquisition des actions du capital-actions de ces compagnies. Il s'agit d'une question d'intérêt général partout au pays.

Les dispositions prévoyant des garanties contre la malversation des gestionnaires font strictement partie de ce qu'on peut appeler à juste titre la constitution de la compagnie. Les rapports réguliers entre la compagnie et ses dirigeants sont au coeur du droit corporatif et, depuis l'origine des compagnies, ces rapports sont régis par la loi qui sanctionne la constitution en corporation de la compagnie. Je suis d'accord avec la prétention du substitué du procureur général du Canada selon laquelle les dispositions contestées de la *Loi sur les corporations canadiennes* visent à préserver l'intégrité des compagnies constituées en vertu de la loi fédérale et à protéger les actionnaires de ces compagnies; elles visent des pratiques préjudiciables à une compagnie ou à l'ensemble de ses actionnaires,

are privy to information not available to all shareholders.

Insiders should not benefit, either at the expense of the company or at the expense of other shareholders, from their access to confidential information intended to be available only for a corporate purpose and not for the personal benefit of anyone. Information so acquired is at the expense of the enterprise. Confidential company information is a corporate asset the benefit of which is intended to benefit the company, its shareholders and creditors. See Brudney "Insiders, Outsiders and Informational Advantages under the Federal Securities Laws", (1979) 93 Harv. L. Rev. 322, at p. 344.

It is true that the net cast by s. 100.4 of the *Canada Corporations Act* is a broad one but it must be broad if it is to be effective. Section 100.4 speaks of insiders, employees, associates, and affiliates. It may catch more than just directors or managers. There is no reason in principle why this should be fatal to constitutional integrity. Practical considerations no doubt dictated that the net be broad if confidential information, vital to the financial integrity of the company, were to be adequately protected from those unprincipled insiders who were in a position to be privy to such information.

Because "[t]he language of [ss. 91 and 92] and of the various heads which they contain obviously cannot be construed as having been intended to embody the exact disjunctions of a perfect logical scheme" (*John Deere Plow Co. v. Wharton, supra*, at p. 338 *per* Viscount Haldane), a statute may fall under several heads of either s. 91 or s. 92. For example, a provincial statute will often fall under both s. 92(13), property and civil rights and s. 92(16), a purely local matter, given the broad generality of the language. There is, of course, no constitutional difficulty in this. The constitutional difficulty arises, however, when a statute may be characterized, as often happens, as coming within a federal as well as a provincial head of power. "To put the same point in another way, our com-

auxquelles s'adonnent des personnes qui, parce qu'elles détiennent des postes de confiance ou autres, connaissent des renseignements auxquels n'ont pas accès tous les actionnaires.

^a Les dirigeants ne devraient pas tirer profit, aux dépens de la compagnie ou des autres actionnaires, de leur accès à des renseignements confidentiels destinés à servir uniquement aux fins de la compagnie et non au profit d'une personne quelconque. L'obtention de ces renseignements se fait aux dépens de l'entreprise. Les renseignements confidentiels d'une compagnie sont un élément de l'actif de la compagnie dont doivent profiter la compagnie, ses actionnaires et ses créanciers. Voir l'article de Brudney, «Insiders, Outsiders and Informational Advantages under the Federal Securities Laws», (1979) 93 Harv. L. Rev. 322, à la p. 344.

^d Il est vrai que le filet déployé par l'art. 100.4 de la *Loi sur les corporations canadiennes* est large, mais il doit l'être pour être efficace. L'article 100.4 mentionne les dirigeants, les employés, les associés et les affiliés. Il peut viser plus que les seuls administrateurs ou gestionnaires. Il n'y a en principe aucune raison pour que ce soit fatal à l'intégrité constitutionnelle. Il est certain que le filet devait être large pour des considérations d'ordre pratique si on voulait que les renseignements confidentiels, essentiels à l'intégrité financière de la compagnie, soient bien à l'abri des dirigeants sans scrupules qui sont à même de connaître ces renseignements.

^g Parce que [TRADUCTION] «le langage [des art. 91 et 92] et des divers paragraphes qu'ils comportent ne peut évidemment être interprété comme conçu de manière à tracer les contours précis d'un système logique parfait» (*John Deere Plow Co. v. Wharton*, précité, à la p. 338, motifs du vicomte Haldane), une loi peut relever de plusieurs paragraphes de l'un ou l'autre des art. 91 ou 92. Par exemple, une loi provinciale relève souvent à la fois du par. 92(13), propriété et droits civils, et du par. 92(16), une matière de nature purement locale, en raison du caractère très général du langage utilisé. Cela ne soulève évidemment aucun problème constitutionnel. Le problème constitutionnel se pose toutefois lorsqu'on peut dire d'une loi, comme cela se produit souvent, qu'elle relève à

munity life—social, economic, political, and cultural—is very complex and will not fit neatly into any scheme of categories or classes without considerable overlap and ambiguity occurring. There are inevitable difficulties arising from this that we must live with so long as we have a federal constitution” (Lederman, “The Concurrent Operation of Federal and Provincial Laws in Canada” (1963), 9 McGill L.J. 185). As Professor Ziegel has stated “[s]ecurities legislation clearly has a double character (“Constitutional Aspects of Canadian Companies” in *Canadian Company Law* (1967), chapter 5, at p. 167) and, “there is no simple dichotomy between legislation of a company law character and legislation affecting property and civil rights in the province. Viewed in its proper social and economic context the legislation may well have a double character” (at pp. 192-93).

I incline to the view that the impugned insider trading provisions have both a securities law and a companies law aspect and would adopt as the test for applying the double aspect doctrine to validate both sets of legislative provisions, that formulated by Professor Lederman:

But if the contrast between the relative importance of the two features is not so sharp, what then? Here we come upon the double-aspect theory of interpretation, which constitutes the second way in which the courts have dealt with inevitably overlapping categories. When the court considers that the federal and provincial features of the challenged rule are of roughly equivalent importance so that neither should be ignored respecting the division of legislative powers, the decision is made that the challenged rule could be enacted by either the federal Parliament or provincial legislature. In the language of the Privy Council, “subjects which in one aspect and for one purpose fall within sect. 92, may in another aspect and for another purpose fall within sect. 91”.

la fois d’un domaine de compétence fédérale et d’un domaine de compétence provinciale. [TRANSDUCTION] «En d’autres termes, notre vie collective — sociale, économique, politique et culturelle — est très complexe et ne peut s’insérer dans un système de catégories ou de classes sans que se produisent des ambiguïtés et des chevauchements importants. Cela soulève des difficultés inévitables qu’il nous faut accepter tant que nous aurons une constitution fédérale» (Lederman, «The Concurrent Operation of Federal and Provincial Laws in Canada» (1963), 9 McGill L.J. 185). Comme l’a dit le professeur Ziegel, [TRANSDUCTION] «[i]l est évident que les lois sur les valeurs mobilières ont un caractère double» («Constitutional Aspects of Canadian Companies» dans *Canadian Company Law* (1967), chapitre 5, à la p. 167) et [TRANSDUCTION] «il n’y a pas de dichotomie simple entre une loi qui participe de la nature du droit corporatif et une loi concernant la propriété et les droits civils dans la province. Considérée dans son contexte social et économique approprié, la loi peut certes posséder un caractère double» (aux pp. 192 et 193).

Je suis porté à croire que les dispositions attaquées concernant les opérations des dirigeants touchent à la fois au droit des valeurs mobilières et au droit corporatif, et pour appliquer la doctrine du double aspect en vue de sanctionner les deux ensembles de dispositions législatives, j’adopte le critère formulé par le professeur Lederman:

[TRANSDUCTION] Mais qu’arrive-t-il si le contraste entre l’importance relative de ces deux aspects n’est pas aussi net? Nous touchons ici la théorie d’interprétation du double aspect, qui constitue la deuxième façon dont les cours ont envisagé des catégories qui se chevauchent inévitablement. Lorsque la cour estime que les aspects fédéral et provincial de la règle attaquée sont d’importance à peu près équivalente de sorte qu’aucun de ces aspects ne peut être ignoré relativement au partage des pouvoirs législatifs, elle décide que la règle contestée peut être adoptée tant par le Parlement fédéral que par la législature provinciale. Comme l’a dit le Conseil privé, «des sujets qui, à un égard et pour un motif précis relèvent de l’art. 92 peuvent, à un autre égard et pour un autre motif, relever de l’art. 91».

(“Classification of Laws and the British North America Act” in *The Courts and the Canadian Constitution* (1964), 177, at p. 193).

The double aspect doctrine is applicable, as Professor Lederman says, when the contrast between the relative importance of the two features is not so sharp. When, as here, the corporate-security federal and provincial characteristics of the insider trading legislation are roughly equal in importance there would seem little reason, when considering validity, to kill one and let the other live.

Although the application of the double aspect doctrine has been most prevalent in the highway traffic field there is ample precedent for its use in the field of provincial securities regulations. Kerwin C.J. in *Smith v. The Queen*, [1960] S.C.R. 776 applied the doctrine to prospectuses (at p. 781):

Parliament undoubtedly had power to enact s. 343 of the Criminal Code, but a prospectus may in one aspect and for one purpose be the subject of valid provincial legislation, while, in another aspect and for another purpose, it may be the subject of valid federal legislation: *Provincial Secretary of Prince Edward Island v. Egan*. Since the Provincial Legislature has power to prescribe certain information to be supplied to the Commission and since the Legislature has power to provide for punishment of infractions, the enactments of the Legislature and of Parliament may co-exist.

Concurrent matters or fields have been recognized, among others, in the realms of temperance, insolvency, highways, trading stamps and aspects of Sunday observance. Concurrency in the sale of securities was recognized in *Smith v. The Queen*, *supra*.

One reservation with respect to the impugned sections of the federal act may be in the imposition of civil liability in s. 100.4(1). Does this imposition of civil liability in a federal statute so invade the provincial domain as to render the sections imposing liability *ultra vires*? This, in essence, was the

(«Classification of Laws and the British North America Act» dans *The Courts and the Canadian Constitution* (1964), 177, à la p. 193).

a La doctrine du double aspect s'applique, comme l'affirme le professeur Lederman, lorsque le contraste entre l'importance relative des deux aspects n'est pas très net. Lorsque, comme c'est le cas en l'espèce, les aspects «compagnies-valeurs mobilières» des lois fédérale et provinciale relatives aux opérations des dirigeants sont d'importance à peu près égale, il semble n'y avoir aucune raison, au moment d'en examiner la validité, d'en rejeter une et de conserver l'autre.

b Bien que la doctrine du double aspect ait été appliquée plus souvent dans le domaine de la circulation routière, il y a suffisamment de précédents pour en justifier l'application dans le domaine de la réglementation provinciale des valeurs mobilières. Dans l'arrêt *Smith c. The Queen*, [1960] R.C.S. 776, le juge en chef Kerwin a appliqué cette doctrine aux prospectus (à la p. 781):

c [TRADUCTION] Il ne fait pas de doute que le Parlement avait le pouvoir d'adopter l'art. 343 du *Code criminel*, mais un prospectus peut, à un égard et pour un motif précis, faire l'objet d'une loi provinciale valide alors que, à un autre égard et pour un autre motif, il peut faire l'objet d'une loi fédérale valide: *Provincial Secretary of Prince Edward Island v. Egan*. Puisque la législature provinciale a le pouvoir de prescrire que certains renseignements soient fournis à la Commission et que la législature a le pouvoir de prescrire des peines à l'égard des infractions, les dispositions adoptées par les législatures et le Parlement peuvent coexister.

d Des matières ou des domaines de compétence concurrente ont été reconnus, savoir notamment les domaines de la tempérance, de la faillite, des voies publiques, des bons-primés et des aspects de l'observance du dimanche. L'arrêt *Smith c. The Queen*, précité, a reconnu la compétence concurrente en matière de vente des valeurs mobilières.

e Dans les articles contestés de la loi fédérale, on peut apporter une réserve dans le cas de l'imposition de responsabilité civile prévue au par. 100.4(1). L'imposition d'une responsabilité civile dans une loi fédérale empiète-t-elle sur le domaine provincial au point de rendre *ultra vires* les articles

argument of the appellants. But as Professors Anisman and Hogg point out: "Judicial decisions concerning a number of disparate matters such as federal elections, railways, federal corporations and even divorce have upheld Parliament's jurisdiction to provide civil relief in order to effectuate its legislative policies" ("Constitutional Aspects of Federal Securities Legislation" in *Proposals for a Securities Market Law for Canada* (1979), vol. 3, chap. III, at p. 192). In my opinion, ss. 100.4 and 100.5 have a general corporate purpose and a "rational, functional connection" with company law. The sections in my view are *intra vires* the Parliament of Canada.

III

The argument against the validity of ss. 113 and 114 of the Ontario *Securities Act* is that they are beyond the legislative power of the Province in that they purport to apply to companies incorporated under the laws of Canada; these sections are not in pith and substance enactments regulating the securities business; in actuality they define critical corporate relationships; it is beyond the power of a province to enact laws that regulate the corporate relationships of a federally-incorporated company.

I do not think this argument is tenable. It is well established that the provinces have the power, as a matter of property and civil rights, to regulate the trade in corporate securities in the province, provided the statute does not single out federal companies for special treatment or discriminate against them in any way. There must be no impairment of status or of the essential power to raise capital for corporate purpose. But federal incorporation does not render a company immune from securities regulation of general application in a province. Since the decision of the Privy Council in *Lymburn v. Mayland*, [1932] A.C. 318 the provisions of provincial securities acts have been given a wide constitutional recognition. Anisman

qui imposent cette responsabilité? C'est là, en substance, l'argument des appelantes. Mais comme le font remarquer les professeurs Anisman et Hogg: «Des décisions judiciaires intéressant un certain nombre de domaines divers tels que les élections fédérales, les chemins de fer, les corporations fédérales et même le divorce ont confirmé le pouvoir qu'a le Parlement de faciliter l'application de ses politiques législatives en prévoyant la possibilité de recours en matière civile» («Les aspects constitutionnels de la législation fédérale sur les valeurs mobilières» dans *Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières* (1979), vol. 3, chap. III, à la p. 215). A mon avis, les art. 100.4 et 100.5 visent les compagnies de façon générale et ont, avec le droit corporatif, un «lien rationnel et fonctionnel». Je suis d'avis que ces articles sont *intra vires* du Parlement du Canada.

III

L'argument à l'encontre de la validité des art. 113 et 114 de *The Securities Act* porte qu'ils outrepassent la compétence législative de la province en ce qu'ils sont censés s'appliquer aux compagnies constituées en vertu des lois du Canada; ces articles ne sont pas, de par leur caractère véritable, des dispositions qui réglementent le commerce des valeurs mobilières; en réalité, ils définissent des rapports délicats au sein de la compagnie; l'adoption de lois qui régissent les rapports internes d'une compagnie constituée en vertu d'une loi fédérale outrepassa la compétence de la province.

Je ne crois pas qu'on puisse soutenir cet argument. Il est bien établi que les provinces ont le pouvoir, en matière de propriété et de droits civils, de réglementer le commerce des actions des compagnies dans la province, pourvu que la loi ne distingue pas les compagnies constituées en vertu d'une loi fédérale en prévoyant à leur égard des mesures particulières ou discriminatoires. On ne doit pas porter atteinte au statut de la compagnie ni au pouvoir essentiel de réunir des fonds aux fins de la compagnie. Mais la constitution d'une compagnie en vertu de la loi fédérale n'immunise pas la compagnie contre les règlements provinciaux d'application générale relatifs aux valeurs mobilières. Depuis l'arrêt du Conseil privé *Lymburn v.*

and Hogg in *Proposals for a Securities Market Law of Canada*, at p. 144 speak of “[j]udicial sympathy for provincial securities legislation” adding, at p. 145:

The reluctance of the courts to strike down provincial securities legislation likely stems in part from the fact that there is no federal securities law so that a declaration of the invalidity of a provincial act or any of its provisions would create a potential gap in the existing regulatory scheme that might be exploited by the unscrupulous.

Federally-incorporated companies are subject, with one important exception, to provincial regulations with respect to trading in securities. The legislative powers of the Province are restricted so that ‘the status and powers of a Dominion Company as such cannot be destroyed’ (*John Deere Plow Co. v. Wharton, supra*) and legislation will be invalid if a Dominion Company is ‘sterilized in all its functions and activities’ or ‘its status and essential capacities are impaired in a substantial degree, (*Great West Saddlery Co. v. The King, [1921] 2 A.C. 91*). Subject to that exception, a federal company empowered to carry on a particular business in a province is subject to the competent legislation of the province as to that business. If it wishes to raise capital through the sale of securities there is no reason why it should not be subject to the laws of the province applicable to all those in the province who wish to raise capital through security sales, and subject thereafter to rules requiring honest dealings in securities, so that the public be not defrauded. Sections 113 and 114 further the provincial object of assuring that persons who carry on the business of dealing in securities shall be honest and of good repute. As Mr. Justice Fauteux, as he then was, stated in *Gregory & Company Inc. v. Quebec Securities Commission, [1961] S.C.R. 584* (at p. 588):

Mayland, [1932] A.C. 318, les dispositions des lois provinciales relatives aux valeurs mobilières ont été largement reconnues sur le plan constitutionnel. Dans l’*Avant-projet d’une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières*, à la p. 160, Anisman et Hogg parlent de [TRADUCTION] «sympathie des tribunaux vis-à-vis des législations provinciales sur les valeurs mobilières», ajoutant, à la même page:

Il est vraisemblable que l’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 prononcer l’invalidité d’une loi provinciale ou de l’une de ses dispositions créerait un vide dans la législation existante qui laisserait le champ libre aux personnes peu scrupuleuses.

Sous réserve d’une exception importante, les compagnies constituées en vertu d’une loi fédérale sont assujetties à la réglementation provinciale en ce qui concerne le commerce des valeurs mobilières. Les pouvoirs législatifs de la province sont restreints de sorte que [TRADUCTION] «le statut et les pouvoirs d’une compagnie fédérale comme tels ne peuvent être détruits» (*John Deere Plow Co. v. Wharton, précité*) et la loi sera invalide si une compagnie fédérale est [TRADUCTION] «paralysée dans toutes ses fonctions et ses activités» ou si [TRADUCTION] «son statut et ses pouvoirs essentiels sont altérés sensiblement» (*Great West Saddlery Co. v. The King, [1921] 2 A.C. 91*). Sous réserve de cette exception, une compagnie constituée en vertu d’une loi fédérale qui a le pouvoir d’exercer une activité particulière dans une province est assujettie aux lois provinciales valides qui régissent cette activité. Si elle souhaite réunir des capitaux par la vente de valeurs mobilières, il n’y a pas de raison pour qu’elle ne soit pas assujettie aux lois provinciales applicables à toutes les personnes qui, dans la province, souhaitent réunir des capitaux par la vente de valeurs mobilières, et qu’elle ne soit pas assujettie par la suite aux règles qui exigent l’honnêteté dans le commerce des valeurs mobilières afin de protéger le public contre toute fraude. Les articles 113 et 114 favorisent l’objectif provincial qui consiste à assurer que les personnes qui exercent le commerce des valeurs mobilières sont honnêtes et de bonne réputation. Comme l’a dit le juge Fauteux, alors juge puîné, dans l’arrêt *Gregory & Company Inc. c. Quebec Securities Commission, [1961] R.C.S. 584* (à la p. 588):

The paramount object of the Act is to ensure that persons who, in the province, carry on the business of trading in securities or acting as investment counsel, shall be honest and of good repute and, in this way, to protect the public, in the province or elsewhere, from being defrauded as a result of certain activities initiated in the province by persons therein carrying on such a business.

In *Smith v. The Queen* Mr. Justice Martland stated (at p. 797):

The Securities Act exists to regulate the securities business. This is achieved through two main forms of control, the first of which is directed towards the persons or companies selling the securities and the second of which is directed to the securities being sold.

And later (at p. 798):

Thus control is exercised through the registration of persons and companies before they are permitted to trade in securities coupled with what is essentially the registration of the securities themselves before the securities may be traded in the course of a primary distribution to the public.

In my opinion ss. 113 and 114 of *The Securities Act* of Ontario constitute valid legislative provisions in relation to the subject matter of property and civil rights in the province, with respect to trading of the capital securities of a company. These sections do not sterilize the functions and activities of a federal company nor do they impair its status or essential powers (see *Canadian Indemnity Co. v. Attorney-General of British Columbia*, [1977] 2 S.C.R. 504).

IV

Having found ss. 100.4 and 100.5 of the *Canada Corporations Act* to be *intra vires* the Parliament of Canada and ss. 113 and 114 of the *Ontario Securities Act* to be *intra vires* the Legislature of Ontario there remains but to respond to the third and final question. Are sections 113 and 114 of the Ontario Act suspended and rendered inoperative in respect of corporations incorporated under the

[TRADUCTION] L'objet prépondérant de la loi est d'assurer que les personnes qui, dans la province, exercent le commerce des valeurs mobilières ou qui agissent comme conseillers en placements, sont honnêtes et de bonne réputation et, ainsi, de protéger le public, dans la province ou ailleurs, contre toute fraude consécutive à certaines activités amorcées dans la province par des personnes qui y exercent ce commerce.

Dans l'arrêt *Smith c. The Queen*, le juge Martland affirme (à la p. 797):

[TRADUCTION] *The Securities Act* existe pour réglementer le commerce des valeurs mobilières. A cette fin, elle prévoit deux formes principales de contrôle, dont la première vise les personnes ou les compagnies qui vendent des valeurs et dont la deuxième vise les valeurs offertes en vente.

Et plus loin (à la p. 798):

[TRADUCTION] Ainsi le contrôle s'exerce par l'enregistrement des personnes et des compagnies avant qu'elles soient autorisées à faire le commerce des valeurs mobilières ainsi que par ce qui constitue essentiellement l'enregistrement des valeurs elles-mêmes avant qu'elles puissent être offertes en vente dans le cadre d'une distribution primaire au public.

A mon avis, les art. 113 et 114 de *The Securities Act* de l'Ontario constituent des dispositions législatives valides en matière de propriété et de droits civils dans la province, pour ce qui est du commerce des valeurs d'une compagnie. Ces articles ne neutralisent pas les fonctions et les activités d'une compagnie constituée en vertu d'une loi fédérale et ne portent pas atteinte à son statut ou à ses pouvoirs essentiels (voir *Canadian Indemnity Co. c. Procureur général de la Colombie-Britannique*, [1977] 2 R.C.S. 504).

IV

Après avoir conclu que les art. 100.4 et 100.5 de la *Loi sur les corporations canadiennes* sont *intra vires* du Parlement du Canada et que les art. 113 et 114 de *The Securities Act* sont *intra vires* de la législature de l'Ontario, il ne reste plus qu'à répondre à la troisième et dernière question. L'application des art. 113 et 114 de la loi ontarienne est-elle suspendue et ces articles sont-ils rendus inopérants

laws of Canada. This is the issue Mr. Justice Henry faced at trial:

The next issue that arises before me is whether the insider trading provisions in Sections 113 and 114 of *The Securities Act* are suspended by the operation of the insider trading provisions in Sections 100.4 and 100.5 of the *Canada Corporations Act*, R.S.C. 1970, c. C-32.

He said:

It is common ground that the corporate Plaintiff is a federally incorporated company, that it was competent to Parliament and the Legislature to enact respectively these provisions so that each is *intra vires*.

There was no dispute between Counsel that the two sets of provisions are for all material purposes identical, with the exception that if proceedings are taken under the federal provisions, the agency that will have carriage of the proceedings is the director of the Corporations Branch of the federal Department of Consumer and Corporate Affairs, whereas if proceedings are undertaken under the provincial *Securities Act*, the Ontario Securities Commission has carriage of the proceedings. It was also not a matter of dispute that if both sets of provisions are in operation together, both would apply to the circumstances of this case.

Although the appellant argues, weakly, that there are minor differences in the legislation, Henry J. found an identity of purpose, conduct and remedy. Does mere duplication constitute "the conflict" required by the paramountcy doctrine in order to render a provincial statutory provision inoperative? This is the issue upon which Mr. Justice Henry at trial and Mr. Justice Morden in the Divisional Court parted ways. The same difference of opinion is reflected by the commentators.

Mr. Justice Henry chose a more narrow and if I may say so, more modern, test of conflict with the concomitant result of leaving to the provinces ample legislative room. He adopted the test propounded by Mr. Justice Martland in *Smith v. The Queen*, *supra*, at p. 800:

It may happen that some acts might be punishable under both provisions and in this sense that these provi-

à l'égard des compagnies constituées en vertu des lois du Canada? C'est la question dont le juge Henry était saisi en première instance:

[TRADUCTION] La prochaine question dont je suis saisi est de savoir si les dispositions des articles 113 et 114 de *The Securities Act* concernant les opérations des dirigeants sont suspendues par l'application des dispositions relatives aux opérations des dirigeants que renferment les articles 100.4 et 100.5 de la *Loi sur les corporations canadiennes*, S.R.C. 1970, chap. C-32.

Il a affirmé:

[TRADUCTION] Il est admis que la demanderesse est une compagnie constituée en vertu de la loi fédérale, que le Parlement et la législature ont le pouvoir d'adopter respectivement ces dispositions de sorte qu'elles sont toutes *intra vires*.

Les avocats ne contestent pas que les deux ensembles de dispositions sont à toutes fins utiles identiques, sauf que si des poursuites sont intentées en vertu des dispositions fédérales, l'organisme qui en sera chargé est le directeur de la Direction des corporations du ministère fédéral de la Consommation et des Corporations, alors que si les poursuites sont intentées en vertu de *The Securities Act* de la province, c'est la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario qui en sera chargée. On ne conteste pas non plus que si les deux ensembles de dispositions s'appliquent simultanément, les deux peuvent s'appliquer en l'espèce.

Bien que l'appelante fasse valoir, sans trop insister, que les textes de loi comportent de légères différences, le juge Henry a conclu qu'ils sont identiques quant à leur objet, à leur contenu et quant aux redressements qu'ils procurent. La simple répétition constitue-t-elle le «conflit» qu'exige la doctrine de la prépondérance pour rendre inopérante une disposition législative provinciale? C'est sur cette question que diffèrent le juge Henry en première instance et le juge Morden en Cour divisionnaire. Les glossateurs ont exprimé la même divergence d'opinions.

Le juge Henry a choisi un critère de conflit plus restreint et, si je puis dire, plus moderne qui a pour résultat accessoire de laisser aux provinces un vaste champ de législation. Il a adopté le critère proposé par le juge Martland dans l'arrêt *Smith c. The Queen*, précité, à la p. 800:

[TRADUCTION] Il peut arriver que certains actes soient punissables en vertu des deux dispositions et dans ce sens

sions overlap. However, even in such cases, there is no conflict in the sense that compliance with one law involves breach of the other. It would appear, therefore that they can operate concurrently.

Parentetically, and interestingly, the test adopted by Martland J. in *Smith v. The Queen* was the very test propounded by the Attorney General of Canada in *Smith*. If one refers to the factum of the federal Attorney General in *Smith*, prepared by W.R. Jackett and S. Samuels, one will find the following passage (at p. 8):

It might happen that the same facts might be punishable under both provisions. In this sense they overlap. However there is no conflict in the sense that compliance with one law involves breach of the other. That being so, it is submitted that they can live together and are not only both valid but are operative concurrently.

The express contradiction test was reaffirmed in *Construction Montcalm Inc. v. Minimum Wage Commission, supra*, by Mr. Justice Beetz (at p. 780):

Montcalm's third submission cannot succeed unless the impugned provisions are in conflict with the *Fair Wages and Hours of Labour Act: Ross v. Registrar of Motor Vehicles*, [1975] 1 S.C.R. 5. Here again, it was incumbent upon *Montcalm* to establish that it could not comply with provincial law without committing a breach of the federal Act. *Montcalm* did not even attempt any such demonstration. It argues in its factum that the federal Act provides not only for wages but also for overtime, unfair labour practices, etc., and that, in several instances, such provisions 'may' differ from those of provincial law. This is not good enough. *Montcalm* had to prove that federal and provincial law were in actual conflict for the purposes of this case. It did not so prove.

See also *Robinson v. Countrywide Factors Ltd.*, [1978] 1 S.C.R. 753.

On the basis of the "overwhelming weight of recent authority" Mr. Justice Henry found that the two sets of statutory provisions could "live together and operate concurrently". Any "diseconomies" resulting from the proliferation of laws and administration were inherent in the federal system. Double liability would be avoided by

ces dispositions chevauchent. Cependant, même dans ces cas, il n'y a pas de conflit puisque se conformer à l'une ne signifie pas que l'on enfreint l'autre. Il semble donc qu'elles peuvent avoir un effet concurrent.

^a Soit dit en passant, on remarque avec intérêt que le critère adopté par le juge Martland dans l'arrêt *Smith c. The Queen* est le critère même que proposait le procureur général du Canada dans cette affaire. Si l'on se rapporte au mémoire du procureur général fédéral dans l'affaire *Smith*, rédigé par W.R. Jackett et S. Samuels, on trouve le passage suivant (à la p. 8):

[TRADUCTION] Il peut arriver que les mêmes faits soient punissables en vertu des deux dispositions. Dans ce sens, elles chevauchent. Cependant, il n'y a pas de conflit puisque se conformer à l'une ne signifie pas enfreindre l'autre. Ainsi, nous prétendons qu'elles peuvent coexister et qu'en plus d'être toutes deux valides, leur effet est concurrent.

Le juge Beetz a confirmé à nouveau le critère du conflit explicite dans l'arrêt *Construction Montcalm Inc. c. Commission du salaire minimum*, précité (à la p. 780):

Le troisième moyen de *Montcalm* ne peut être retenu que si les dispositions contestées entrent en conflit avec la *Loi sur les justes salaires et les heures de travail: Ross c. Registraire des véhicules automobiles*, [1975] 1 R.C.S. 5. Encore une fois, il incombait à *Montcalm* d'établir qu'elle ne pouvait se conformer à la loi provinciale sans violer la loi fédérale. *Montcalm* n'a même pas tenté de le faire. Elle prétend, dans son factum, que la loi fédérale régleme[n]te non seulement les salaires mais également le temps supplémentaire, les pratiques injustes de travail, etc. et que, dans plusieurs cas, des dispositions «peuvent» être différentes de celles de la loi provinciale. Cette affirmation n'est pas suffisante. *Montcalm* devait prouver, aux fins de cette affaire, que les lois fédérale et provinciale étaient véritablement en conflit et elle ne l'a pas fait.

Voir également *Robinson c. Countrywide Factors Ltd.*, [1978] 1 R.C.S. 753.

ⁱ Compte tenu du [TRADUCTION] «poids écrasant de la jurisprudence récente», le juge Henry a conclu que les deux ensembles de dispositions législatives peuvent [TRADUCTION] «coexister et s'appliquer concurremment». Le «gasillage» qui découle de la prolifération des lois et de la structure administrative est inhérent au système fédé-

“cooperation between administrators and the ordinary supervision of the courts over duplication of proceedings before them”.

Mr. Justice Henry and Professor Hogg are of one mind. Professor Hogg writes:

There is no reason why duplication should be a case of inconsistency once the negative implication or covering the field test is rejected. On the contrary, duplication is “the ultimate in harmony”. The argument that it is untidy, wasteful and confusing to have two laws when only one is needed reflects a value which in a federal system often has to be subordinated to that of provincial autonomy. Nor does the latter value disappear when provincial law merely duplicates federal law, because the suspension of a provincial law may create a gap in a provincial scheme of regulation which would have to be filled by federal law—a situation as productive of untidiness, waste and confusion as duplication.

(Hogg, *Constitutional Law of Canada, supra*, at p. 110)

He continued (at p. 111):

In any event, arguments against duplication of federal and provincial laws can have little weight once overlapping is admitted. After all, overlapping legislation is duplicative to the extent of the overlap; and yet it is clear that provincial law is not inoperative to the extent of its overlap with federal law. It must be remembered too that the differences between the federal and provincial laws in *O’Grady* and *Stephens* were small, and in *Smith* and *Mann* they were virtually non-existent. If paramountcy does not apply when 999 cases out of 1,000 are covered by both laws, why should paramountcy apply when all 1,000 are covered by both laws? It is submitted that duplication is not a test of inconsistency. The one case which decides that it is should be treated as overruled by the recent decisions, especially *Smith* and *Mann*.

Morden J. adopts the older and more prevalent view of the commentators that “The authorities establish one of the implications of Dominion paramountcy to be that provincial duplicative legislation is suspended and inoperative. Simple duplication by a province is not permitted” (Led-

ral. On peut éviter la double responsabilité par [TRADUCTION] «la collaboration entre les administrateurs et les cours dans leur contrôle normal de la répétition des procédures devant elles.»

Le juge Henry et le professeur Hogg sont du même avis. Le professeur Hogg écrit:

[TRADUCTION] Une fois rejeté le critère de l’incidence négative ou du champ occupé, il n’y a aucune raison de faire de la répétition un critère d’incompatibilité. Au contraire, la répétition est «le summum de l’harmonie». L’argument selon lequel l’existence de deux lois lorsqu’une seule est nécessaire est un signe de désordre, de gaspillage et de confusion reflète une valeur qui, dans un système fédéral, doit souvent être subordonnée à celle de l’autonomie provinciale. Cette dernière valeur ne disparaît pas non plus lorsque la loi provinciale reproduit simplement la loi fédérale, parce que le fait de suspendre l’application de la loi provinciale peut créer, dans le système de réglementation provinciale, une lacune que devrait combler la loi fédérale — ce qui engendrerait le désordre, le gaspillage et la confusion autant que la répétition.

(Hogg, *Constitutional Law of Canada, précité*, à la p. 110)

Il ajoute (à la p. 111):

[TRADUCTION] En tout état de cause, une fois admis le chevauchement, les arguments à l’encontre de la répétition des lois fédérale et provinciale ont peu de valeur. Après tout, les lois qui chevauchent ne se répètent que dans la mesure du chevauchement; et pourtant il est clair que la loi provinciale n’est pas inopérante dans la mesure où elle chevauche la loi fédérale. Il faut aussi se rappeler que dans les affaires *O’Grady* et *Stephens*, les différences entre les lois fédérale et provinciale étaient minimes, et qu’il n’y en avait pratiquement pas dans les affaires *Smith* et *Mann*. Si la prépondérance ne s’applique pas lorsque les deux lois s’appliquent à 999 cas sur 1,000, pourquoi la prépondérance devrait-elle s’appliquer lorsque les deux lois s’appliquent à tous les cas? On soutient que la répétition n’est pas un critère d’incompatibilité. Il faut considérer que les arrêts récents, en particulier *Smith* et *Mann*, ont infirmé le seul arrêt où on a décidé qu’il s’agit là d’un tel critère.

Le juge Morden adopte l’opinion plus ancienne et plus courante chez les glossateurs, selon laquelle [TRADUCTION] «Suivant la jurisprudence, la prépondérance fédérale a notamment pour effet de suspendre l’application d’une loi provinciale qui reproduit une loi fédérale et de la rendre inopé-

erman, "The Concurrent Operation of Federal and Provincial Laws in Canada, *supra*, at p. 195; see also Abel, *Laskin's Canadian Constitutional Law* (1975), at p. 117: "If member and federal measures are substantial duplicates, every situation covered by the one is likewise covered by the other and there is no provincial room left, given full operation of the federal law"). Morden J. finds that "Resort to one statute, from a practical point of view, precludes the other from having any application."

The conflict between the reasons of Mr. Justice Henry and the reasons of Mr. Justice Morden lies in large measures upon the opinion of the latter that the paramountcy doctrine became applicable because a plaintiff could resort to one set of provisions only and, having done so, there would be no scope for the other to have operational effect. That is unquestionably an important consideration but it is not, in my view, conclusive. The provincial legislation merely duplicates the federal; it does not contradict it. The fact that a plaintiff may have a choice of remedies does not mean that the provisions of both levels of government cannot "live together" and operate concurrently. In the *Smith* case the provincial and federal provisions were virtually identical in substance, and the law authorities could prosecute the proscribed conduct as a provincial offence or as a federal offence under the *Criminal Code*.

I agree with the submissions of counsel for Saskatchewan that it would be ironic if a province, by adding elements of differentiation in its legislation (which do not conflict with federal provisions governing the same conduct but which, in effect, go further than the federal) could create valid operative provisions whereas in regard to the same legislative field, it could not merely duplicate the federal provisions; the cases where overlapping provincial legislation has not been rendered inoperative cannot be validly distinguished on the basis that in each of them there were elements of differ-

rante. On ne permet pas la simple reproduction par une province» (Lederman, «The Concurrent Operation of Federal and Provincial Laws in Canada», précité, à la p. 195; voir également Abel, *Laskin's Canadian Constitutional Law* (1975), à la p. 117: [TRADUCTION] «Si des mesures provinciales et fédérales se répètent essentiellement, chaque situation prévue par l'une l'est également par l'autre et il n'y a pas de place pour l'application de la disposition provinciale, étant donné que la loi fédérale s'applique intégralement»). Le juge Morden conclut que [TRADUCTION] «D'un point de vue pratique, le recours à une loi empêche l'autre loi de s'appliquer.»

La divergence entre les motifs du juge Henry et ceux du juge Morden résulte en grande partie de l'opinion de ce dernier portant que la doctrine de la prépondérance est devenue applicable parce qu'un demandeur ne pouvait invoquer qu'un ensemble de dispositions seulement et, cela fait, il n'y avait plus de place pour l'application de l'autre ensemble de dispositions. Il n'y a pas de doute qu'il s'agit là d'un facteur important, mais j'estime qu'il n'est pas déterminant. La loi provinciale ne fait que reproduire la loi fédérale, elle ne la contredit pas. Le fait qu'un demandeur peut avoir un choix de recours ne signifie pas que les dispositions des deux paliers de gouvernement ne peuvent «coexister» et s'appliquer concurremment. Dans l'affaire *Smith*, les dispositions provinciale et fédérale étaient pratiquement identiques en substance et les organismes chargés de l'application de la loi pouvaient engager des poursuites relativement à l'infraction en vertu de la loi provinciale ou du *Code criminel*.

Je suis d'accord avec la prétention de l'avocat de la Saskatchewan qu'il serait ironique qu'une province, par l'ajout d'éléments de différenciation dans sa loi (qui n'entrent pas en conflit avec les dispositions fédérales qui régissent les mêmes actes mais qui, en fait, vont plus loin que la loi fédérale), puisse créer des dispositions valides alors qu'elle ne pourrait reproduire simplement les dispositions fédérales concernant le même domaine législatif; on ne peut valablement distinguer les cas où une loi provinciale qui chevauche n'a pas été déclarée inopérante, en disant qu'il y a dans chaque cas des

ence between the provincial and the federal legislation; there is no true repugnancy in the case of merely duplicative provisions since it does not matter which statute is applied; the legislative purpose of Parliament will be fulfilled regardless of which statute is invoked by a remedy-seeker; application of the provincial law does not displace the legislative purpose of Parliament.

The respondents strenuously support Mr. Justice Morden's reasons in this Court. Counsel for the respondent McCutcheon argues "Where two actions are brought under the federal and provincial legislation against the insider, either concurrently or *seriatim*, the Court will not permit both to proceed to judgment[. . .] Both pieces of legislation cannot operate concurrently in that resort to one precludes resort to the other. The legislation under which one action is commenced operates to prevent the application of the other. In such case, the two statutes meet and are in conflict". I am not of that opinion.

With Mr. Justice Henry I would say that duplication is, to borrow Professor Lederman's phrase, "the ultimate in harmony". The resulting "untidiness" or "diseconomy" of duplication is the price we pay for a federal system in which economy "often has to be subordinated to [. . .] provincial autonomy" (Hogg, at p. 110). Mere duplication without actual conflict or contradiction is not sufficient to invoke the doctrine of paramountcy and render otherwise valid provincial legislation inoperative.

The following passage from Professor Lederman's article "The Concurrent Operation of Federal and Provincial Laws in Canada", *supra*, at p. 199 (fn. 39) is apposite:

As Dr. J. A. Corry has pointed out, our country is increasingly moving away from the older classical federalism of 'water-tight compartments' with provincial legislatures and federal parliament carefully keeping clear of one another. We seem to be moving towards a co-operative federalism. "The co-ordinate governments no longer work in splendid isolation from one another but are increasingly engaged in cooperative ventures in which each relies heavily on the other." See J. A. Corry, "Constitutional Trends and Federalism", in the volume

différences entre le texte de loi provinciale et la loi fédérale. Il n'y a pas vraiment incompatibilité dans le cas de dispositions qui se répètent simplement, puisqu'il n'importe pas de savoir quelle loi est appliquée; le but visé par le Parlement sera atteint, peu importe la loi sur laquelle se fonde le recours; l'application de la loi provinciale n'a pas pour effet d'écarter l'intention du Parlement.

Devant cette Cour, les intimés appuient fortement les motifs du juge Morden. L'avocat de l'intimé McCutcheon fait valoir que [TRADUCTION] «Lorsque deux actions sont intentées, concurremment ou séparément, contre le dirigeant en vertu des lois fédérale et provinciale, la cour ne permettra pas que jugement soit prononcé dans les deux actions[. . .] Les deux textes de loi ne peuvent s'appliquer concurremment en ce sens que le recours à l'un empêche le recours à l'autre. La loi en vertu de laquelle une action est intentée a pour effet d'empêcher l'application de l'autre. Dans ce cas, les deux lois se heurtent et entrent en conflit». Je ne suis pas de cet avis.

A l'instar du juge Henry, je dirais que la répétition est, pour reprendre l'expression du professeur Lederman, «le summum de l'harmonie». Le «désordre» ou le «gaspillage» qui découle de la répétition est le prix qu'il faut payer dans un système fédéral où l'économie «doit souvent être subordonnée à [. . .] l'autonomie provinciale» (Hogg, à la p. 110). La simple répétition, sans conflit ou contradiction véritable, ne suffit pas pour invoquer la doctrine de la prépondérance et pour rendre inopérante une loi provinciale par ailleurs valide.

Il convient de citer le passage suivant de l'article du professeur Lederman, «The Concurrent Operation of Federal and Provincial Laws in Canada», précité, à la p. 199, (note 39):

[TRADUCTION] Comme l'a souligné le Dr J.A. Corry, notre pays s'éloigne de plus en plus du vieux fédéralisme classique des «compartiments étanches» où les législatures provinciales et le parlement fédéral se tiennent à distance l'un de l'autre. Il semble que nous nous dirigeons vers un fédéralisme coopératif. «Les gouvernements égaux n'oeuvrent plus parfaitement isolés l'un de l'autre mais se lancent de plus en plus dans des entreprises coopératives où chacun compte énormément sur l'autre.» Voir «Constitutional Trends and Federalism» de

of essays *Evolving Canadian Federalism* (Durham, N.C., U.S.A., 1958), p. 96. The multiplication of concurrent fields is one of the facets of this trend.

In principle, there would seem to be no good reasons to speak of paramountcy and preclusion except where there is actual conflict in operation as where one enactment says "yes" and the other says "no"; "the same citizens are being told to do inconsistent things"; compliance with one is defiance of the other. The courts are well able to prevent double recovery in the theoretical and unlikely event of plaintiffs trying to obtain relief under both sets of provisions. The fact that a court must authorize proceedings under the Ontario Act provides a safeguard against double recovery if the company has already proceeded under the federal Act. In addition the Court at the final stage of finding and quantifying liability could prevent double recovery if in fact compensation and an accounting had already been made by a defendant. No court would permit double recovery.

I find that ss. 113 and 114 of *The Securities Act* of Ontario are not suspended or rendered inoperative in respect of corporations incorporated under the laws of Canada by ss. 100.4 and 100.5 of the *Canada Corporations Act*.

V

For the reasons stated above, I would answer the questions in this manner:

Question 1: No.
Question 2: No.
Question 3: No.

The appeal should be allowed. The judgments of the Divisional Court and of the Ontario Court of Appeal should be set aside. The declaration made by the Honourable Mr. Justice Henry that the Honourable Mr. Justice Addy had jurisdiction to commence the action herein should be re-instated.

J.A. Corry, dans l'ouvrage *Evolving Canadian Federalism* (Durham, N.C., U.S.A., 1958), à la p. 96. La multiplication des domaines de compétence concurrente est l'un des aspects de cette tendance.

^a En principe, il ne semble y avoir aucune raison valable de parler de prépondérance et d'exclusion sauf lorsqu'il y a un conflit véritable, comme lorsqu'une loi dit «oui» et que l'autre dit «non»; «on demande aux mêmes citoyens d'accomplir des actes incompatibles»; l'observance de l'une entraîne l'inobservance de l'autre. Les cours sont à même d'empêcher le double recouvrement dans le cas théorique et peu probable où des demandeurs ^b cherchent à se faire indemniser en vertu des deux ensembles de dispositions. Le fait qu'une cour doit autoriser des poursuites en vertu de la Loi de l'Ontario assure une protection contre le double recouvrement si la compagnie a déjà intenté des ^c poursuites en vertu de la Loi fédérale. En outre, à ^d l'étape finale dans laquelle elle conclut à la responsabilité et en fixe le montant, la cour peut empêcher le double recouvrement si, en fait, un défendeur a déjà versé une indemnité et produit une reddition de compte. Aucune cour ne permettra le double recouvrement. ^e

Je conclus que l'application des art. 113 et 114 ^f de *The Securities Act* de l'Ontario n'est pas suspendue et qu'ils ne sont pas rendus inopérants à l'égard des compagnies constituées en vertu des lois du Canada par l'application des art. 100.4 et 100.5 de la *Loi sur les corporations canadiennes*.

g

V

Pour les motifs énoncés ci-dessus, je suis d'avis de répondre aux questions posées de la façon ^h suivante:

Question 1: Non.
Question 2: Non.
Question 3: Non.

i

Je suis d'avis d'accueillir le pourvoi et d'infirmer le jugement de la Cour divisionnaire et l'arrêt de la Cour d'appel de l'Ontario. Je suis d'avis de rétablir ^j la déclaration du juge Henry portant que le juge Addy a compétence pour connaître de la présente action.

The reasons of Beetz, Estey and Chouinard JJ. were delivered by

ESTEY J. (*dissenting in part*)—This appeal raises an issue as to the constitutionality of like provisions relating to insider trading of corporate securities found in the *Canada Corporations Act*, R.S.C. 1970, c. C-32, as amended, and *The Securities Act*, R.S.O. 1970, c. 426 as well as *The Business Corporations Act*, R.S.O. 1970, c. 53 and in the event of dual constitutionality the effect, if any, of the doctrine of paramountcy as between the federal and provincial legislation. The issue arises by reason of a statement of claim issued by the Ontario Securities Commission in the name of Multiple Access Limited by authority granted by the Supreme Court of Ontario under *The Securities Act*, *supra*, in which a claim is made against the respondents for an accounting and for damages arising out of an alleged breach by the respondents of the insider trading provisions of s. 113 of *The Securities Act*, *supra*. After the filing of a statement of defence, the matter was brought before Weekly Court on a motion for the determination of a point of law on the authority of an order issued by Callon J. in the Supreme Court of Ontario. The question of law is whether ss. 113 and 114 of *The Securities Act* of Ontario, *supra*, are suspended or rendered inoperative by reason of ss. 100.4 and 100.5 of the *Canada Corporations Act*, *supra*; and whether ss. 113 and 114 of *The Securities Act* of Ontario, *supra*, are *ultra vires* the legislature of that province with respect to a federally incorporated company such as the appellant herein; all of which matters have been raised by para. 2 of the statement of defence of the respondents.

The matter came on before Henry J. in Weekly Court who, on delivering lengthy reasons in September 1975, concluded that ss. 113 and 114 of the Ontario statute are valid Ontario legislation and are not suspended or rendered inoperative by reason of the doctrine of paramountcy by the

Version française des motifs des juges Beetz, Estey et Chouinard rendus par

LE JUGE ESTEY (*dissident en partie*)—Le présent pourvoi soulève la question de la constitutionnalité de dispositions semblables concernant les opérations des dirigeants relatives à des valeurs d'une société, contenues dans la *Loi sur les corporations canadiennes*, S.R.C. 1970, chap. C-32, modifiée, et dans *The Securities Act*, R.S.O. 1970, chap. 426 ainsi que dans *The Business Corporations Act*, R.S.O. 1970, chap. 53, et, en cas de dualisme constitutionnel, l'effet, s'il y a lieu, de la doctrine de la prépondérance entre les textes de loi fédéral et provincial. La question découle d'une déclaration présentée par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au nom de Multiple Access Limited, en vertu d'une autorisation accordée par la Cour suprême de l'Ontario sous le régime de *The Securities Act*, précitée, dans laquelle on réclame aux intimés une reddition de compte et des dommages-intérêts découlant d'une violation qu'on leur impute des dispositions de l'art. 113 de *The Securities Act*, précitée, relatives aux opérations des dirigeants. Après le dépôt d'un exposé des moyens de défense, l'affaire a été portée devant la Cour des sessions hebdomadaires en vertu d'une requête pour trancher un point de droit, fondée sur une ordonnance du juge Callon de la Cour suprême de l'Ontario. La question de droit est de savoir si l'application des art. 113 et 114 de *The Securities Act* de l'Ontario, précitée, est suspendue ou s'ils sont rendus inopérants en raison des art. 100.4 et 100.5 de la *Loi sur les corporations canadiennes*, précitée, et si les art. 113 et 114 de *The Securities Act* de l'Ontario, précitée, sont *ultra vires* de la législature de cette province à l'égard d'une compagnie constituée sous le régime de la loi fédérale comme c'est le cas de l'appelante en l'espèce; ces questions ont été soulevées au par. 2 de l'exposé des moyens de défense des intimés.

L'affaire a été entendue par le juge Henry de la Cour des sessions hebdomadaires qui, dans des motifs élaborés rendus en septembre 1975, a conclu que les art. 113 et 114 de la loi ontarienne sont des dispositions législatives valides dont l'application n'est pas suspendue et qui ne sont pas

provisions of ss. 100.4 and 100.5 of the *Canada Corporations Act, supra*. In reaching this conclusion the learned judge of first instance:

- a) assumed the validity of the aforementioned provisions of *The Securities Act, supra*, as neither party challenged those provisions; and,
- b) found that the aforementioned provisions of the *Canada Corporations Act, supra*, were valid corporate legislation within the peace, order and good government authority of the Parliament of Canada under s. 91 of the *British North America Act, 1867* (U.K.), 30 & 31 Vict., c. 3.

Before leaving the initial disposition of this motion for the moment, it should be noted that Henry J. observed that it was "common ground [...] that it was competent to Parliament and the Legislature to enact respectively these provisions so that each is *intra vires*". This no doubt explained the absence of the Attorney General for Canada from these proceedings at that stage even though constitutional issues were raised. This Court was advised that the Attorney General for Canada elected not to appear until the matter had reached this Court.

The issue takes on added significance as between the parties because it is said that it is now too late to commence proceedings under the federal Act similar to those launched under the provincial statute (should the provincial provision be found *ultra vires*) by reason of the expiry of the federal limitation period. Henry J. disposed of the argument of repugnancy or conflict by rejecting the "duplicative" concept, and quoted with favour a comment in the writing on this subject that "duplication is the ultimate in harmony". He then went on to determine that operational conflict alone would bring the two statutes into collision but that "if two actions are commenced, one under each statute, the court is capable of "harmonising the proceedings"". In the result the order of the

rendues inopérantes par les dispositions des art. 100.4 et 100.5 de la *Loi sur les corporations canadiennes*, précitée, en raison de la doctrine de la prépondérance. Dans ses conclusions, le savant juge de première instance:

- a) a tenu pour acquis que les dispositions susmentionnées de *The Securities Act*, précitée, sont valides puisque les parties ne les ont pas contestées; et
- b) a conclu que les dispositions susmentionnées de la *Loi sur les corporations canadiennes*, précitée, sont des dispositions valides en matière de droit corporatif en vertu du pouvoir que confère au Parlement du Canada l'art. 91 de l'*Acte de l'Amérique du Nord britannique, 1867* (R.-U.), 30 & 31 Vict., chap. 3, concernant la paix, l'ordre et le bon gouvernement.

Avant de mettre de côté pour le moment le premier jugement sur cette requête, il faut souligner que le juge Henry a fait remarquer qu'il était [TRADUCTION] «admis [...] que le Parlement et la législature ont le pouvoir d'adopter respectivement ces dispositions de sorte qu'elles sont toutes *intra vires*». C'est sans doute ce qui a expliqué l'absence du procureur général du Canada de ces procédures à ce stade, même si des questions constitutionnelles étaient soulevées. Cette Cour a été informée que le procureur général du Canada avait choisi de ne comparaître qu'au moment où elle serait saisie de l'affaire.

La question en litige revêt une importance additionnelle entre les parties puisqu'on dit qu'il est maintenant trop tard pour intenter en vertu de la loi fédérale des procédures analogues à celles intentées en vertu de la loi provinciale (s'il arrive que la disposition provinciale est déclarée *ultra vires*) étant donné que le délai de prescription prévu dans la loi fédérale est écoulé. Le juge Henry a tranché l'argument de l'incompatibilité ou du conflit en rejetant le concept de la «répétition» et il a cité favorablement une observation écrite à ce sujet suivant laquelle [TRADUCTION] «la répétition est le summum de l'harmonie». Il a alors poursuivi en déterminant que seul le conflit dans leur mise en oeuvre entraînerait le heurt de ces deux lois mais que [TRADUCTION] «si deux actions

Supreme Court authorizing the commencement of this action by the Securities Commission of Ontario was found to be valid.

From this decision appeal was taken to the Divisional Court of the High Court of Ontario where a majority of the court speaking through Morden J. came to the opposite conclusion by finding that the doctrine of paramountcy applied so as to suspend and render inoperative the provisions of the Ontario statute. Accordingly, the majority invoked Rule 125 of the Rules of Practice in the Supreme Court of Ontario and pronounced judgment dismissing the action. Again the arguments and the judgment proceeded on the basis that both statutes were *intra vires* so that the only issue between the parties was whether the Ontario statute became inoperative in the case of a federally incorporated company such as the applicant. Morden J. declined to apply 'operational conflict' as the test of repugnancy and specifically did not apply to these circumstances the test in *Smith v. The Queen*, [1960] S.C.R. 776, at p. 800 that: "... there is no conflict in the sense that compliance with one law involves breach of the other". (per Martland J.) The Divisional Court preferred to approach the question from "a practical point of view ..." which limits the recovery in the civil action here to one "loss" and thereby found inappropriate the test of paramountcy arising from the penal cases such as *Smith v. The Queen*, *supra*, involving as they do the doctrine of double jeopardy. From this position Robins J. dissented for the reasons given by Henry J. sitting in first instance. The Court of Appeal adopted the result reached in the Divisional Court for the reasons given by Morden J.

In this Court the Attorney General for Canada intervened in support of the respondents. The Attorneys General of four provinces intervened in support of the appellant.

sont intentées, une en vertu de chaque loi, la cour est en mesure d'harmoniser les procédures». En définitive, l'ordonnance de la Cour suprême qui a autorisé la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à intenter la présente action a été déclarée valide.

Ce jugement a été porté en appel devant la Cour divisionnaire de la Haute Cour de l'Ontario où le juge Morden, au nom de la Cour à la majorité, a exprimé un avis contraire en concluant que la doctrine de la prépondérance s'applique et a pour effet de suspendre l'application des dispositions de la loi ontarienne et de les rendre inopérantes. En conséquence, la Cour à la majorité a invoqué l'art. 125 des Règles de pratique de la Cour suprême de l'Ontario et a rejeté l'action. Là encore, les plaidoyers et l'arrêt ont tenu pour acquis que les deux lois sont *intra vires*, de sorte que la seule question en litige entre les parties était de savoir si la loi ontarienne était devenue inopérante à l'égard d'une compagnie constituée en vertu de la loi fédérale comme c'est le cas de la requérante. Le juge Morden a refusé d'appliquer «le conflit dans la mise en oeuvre» comme critère d'incompatibilité et, en particulier, il n'a pas appliqué à la situation en l'espèce le critère retenu dans l'arrêt *Smith c. The Queen*, [1960] R.C.S. 776, à la p. 800, portant que [TRADUCTION] «[...] il n'y a pas de conflit puisque se conformer à l'une ne signifie pas que l'on enfreint l'autre» (motifs du juge Martland). La Cour divisionnaire a préféré considérer la question [TRADUCTION] «d'un point de vue pratique ... « qui limite le recouvrement dans l'action civile en l'espèce à une «perte» et a ainsi jugé non pertinent le critère de la prépondérance qui ressort des affaires pénales comme *Smith c. The Queen*, précité, qui mettent en jeu la doctrine du double péril. Le juge Robins a exprimé sa dissidence sur ce point en se fondant sur les motifs du juge Henry en première instance. La Cour d'appel a invoqué les motifs du juge Morden pour adopter la décision de la Cour divisionnaire.

Devant cette Cour, le procureur général du Canada est intervenu à l'appui des intimés. Les procureurs généraux de quatre provinces sont intervenus à l'appui de l'appellante.

The three questions propounded by the Chief Justice are:

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? a
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? b
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, 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? c
d

In this Court all counsel assumed the validity of the Ontario legislation but counsel for the respondents and the Attorney General for Canada took the position that these provisions find their constitutional root in s. 92(11) being the authority to incorporate companies (with provincial objects) and are inoperative as regards federally incorporated companies. The appellants and the other interveners, on the other hand, attack the constitutionality of ss. 100.4 and 100.5 of the *Canada Corporations Act*, *supra*, on the ground that these provisions are not to be properly classified in law as corporate regulation but rather are a usurpation of provincial power with reference to property and civil rights. e
f
g
h

Three issues arise for disposition on this appeal:

1. Is the federal statute valid corporate legislation or, alternatively, is it valid legislation relating to security trading under 91(2), "Trade and Commerce"; or is it legislation in relation to contracts concerning corporate securities and thereby an invasion of the provincial legislative field under some part of s. 92 other than subs. (11); i
j

Les trois questions posées par le Juge en chef sont les suivantes:

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?
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?
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 Securities 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?

Devant cette Cour, tous les avocats ont tenu pour acquis que la loi ontarienne est valide, mais les avocats des intimés et du procureur général du Canada ont fait valoir que ces dispositions trouvent leur fondement constitutionnel au par. 92(11) qui attribue le pouvoir de constituer en corporation des compagnies (pour des objets provinciaux) et qu'elles sont inopérantes à l'égard des compagnies constituées en vertu de la loi fédérale. Par contre, les appelantes et les autres intervenants attaquent la constitutionnalité des art. 100.4 et 100.5 de la *Loi sur les corporations canadiennes*, précitée, pour le motif que ces dispositions ne peuvent être correctement considérées en droit comme de la réglementation des compagnies, mais qu'elles sont plutôt une usurpation du pouvoir provincial en matière de propriété et de droits civils.

Le présent pourvoi soulève trois questions:

1. La loi fédérale est-elle valide comme loi relative aux compagnies ou, subsidiairement, est-elle valide comme loi relative au commerce des valeurs mobilières en vertu du par. 91(2), «échanges et commerce»? Ou s'agit-il d'une loi visant les contrats relatifs aux valeurs mobilières des compagnies et ainsi d'un empiètement sur le domaine législatif provincial en vertu d'une disposition quelconque de l'art. 92 autre que le par. (11)?

2. Is the provincial legislation valid legislation only as regards provincially incorporated companies with provincial objects and extra-provincial corporations incorporated by provinces other than Ontario;
3. If both statutes are valid legislation and in the case of the provincial law its validity is not limited to other than federally incorporated companies, is the provincial legislation overridden as regards federally incorporated companies and perhaps as regards extra-provincial corporations incorporated provincially by reason of the doctrine of paramountcy?

If the federal legislation is *ultra vires* the Parliament of Canada of course we need go no further and hence it is convenient to commence with a consideration of the legislative base for ss. 100.4 and 100.5 of the *Canada Corporations Act, supra*.

Validity of Federal Statutory Provisions

The provisions of the *Canada Corporations Act, supra*, (later added in amended form to the *Canada Business Corporations Act, 1974-75-76* (Can.), c. 33, as s. 125) as they appeared initially in R.S.C. 1970 (1st Supp.), c. 10, s. 7 are 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 sought 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

2. La loi provinciale est-elle valide uniquement à l'égard des compagnies constituées, pour des objets provinciaux, en vertu de la loi provinciale et des compagnies extra-provinciales constituées en vertu d'une loi d'une province autre que l'Ontario?

3. Si les deux lois sont valides et que la validité de la loi provinciale ne se limite pas aux compagnies autres que celles constituées en vertu de la loi fédérale, la loi fédérale l'emporte-t-elle, en raison de la doctrine de la prépondérance, sur la loi provinciale à l'égard des compagnies constituées en vertu de la loi fédérale et peut-être à l'égard des compagnies extra-provinciales constituées en vertu d'une loi d'une province?

Si la loi fédérale est *ultra vires* du Parlement du Canada, il est évidemment inutile d'examiner la question plus à fond; il est donc préférable de commencer par examiner le fondement législatif des art. 100.4 et 100.5 de la *Loi sur les corporations canadiennes*, précitée.

Validité des dispositions législatives fédérales

Les dispositions de la *Loi sur les corporations canadiennes*, précitée, (ajoutées plus tard dans leur forme modifiée à la *Loi sur les sociétés commerciales canadiennes, 1974-75-76* (Can.), chap. 33, à l'art. 125) telles qu'elles figuraient à l'origine dans S.R.C. 1970 (1^{er} Supp.), chap. 10, art. 7, 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

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 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

(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.

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) 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.

It is essential to an understanding of these provisions to set out some of the statutory definitions from ss. 100 and 125 of the Act:

100. (1) ...

“associate”, when used to indicate a relationship with any person, means

(a) any company, wherever or however incorporated, of which that person beneficially owns, directly or indirectly, equity shares carrying more than ten per cent of the voting rights attached to all equity shares of that company for the time being outstanding,

(b) any partner of that person acting by or for the partnership of which they are both partners,

(c) any trust or estate in which that person has a substantial beneficial interest or in respect of which he serves as a trustee or in a similar capacity,

(d) any spouse, son or daughter of that person, or

(e) any relative of that person or any relative of his spouse if that relative has the same home as that person;

“insider” or “insider of a company” means

(a) any director or officer of a public company,

(b) any person who beneficially owns, directly or indirectly, equity shares of a public company carrying more than ten per cent of the voting rights attached to all equity shares of the company for the time being outstanding, but in computing the percentage of voting rights attached to equity shares owned by an underwriter there shall be excluded any equity shares that have been acquired by him as underwriter in the course of distribution to the public of such shares, but such exclusion ceases to have effect on completion or cessation of the distribution to the public by him, or

(c) any person who exercises control or direction over the equity shares of a public company carrying more than ten per cent of the voting rights attached to all equity shares of the public company for the time being outstanding;

For the purpose of reporting the interest of insiders in companies as required by the statute the defini-

Pour comprendre ces dispositions, il est essentiel de reproduire certaines définitions tirées des art. 100 et 125 de la Loi:

100. (1) ...

«associé», lorsqu'il est utilisé pour indiquer un lien avec une personne, désigne

a) une compagnie, quels que soient le lieu ou les modalités de sa constitution en corporation, dans laquelle cette personne est, directement ou indirectement, propriétaire bénéficiaire d'actions qui donnent plus de dix pour cent des droits de vote afférents à toutes les actions donnant droit de vote de la compagnie et qui sont en circulation à l'époque considérée,

b) un associé de cette personne agissant par ou pour la société dont cette personne et lui-même sont tous deux des associés,

c) un *trust* ou une succession dans lesquels cette personne a un intérêt bénéficiaire important ou relativement auxquels elle exerce des fonctions de fiduciaire ou autres fonctions du même genre,

d) un conjoint, un fils ou une fille de cette personne, ou

e) un parent de cette personne ou un parent de son conjoint si ce parent partage le même foyer que cette personne;

«dirigeant» ou «dirigeant d'une compagnie» désigne

a) un administrateur ou un fonctionnaire d'une compagnie publique,

b) une personne qui est directement ou indirectement propriétaire bénéficiaire d'actions d'une compagnie publique qui donnent plus de dix pour cent des droits de vote afférents à toutes les actions donnant droit de vote de la compagnie et qui sont en circulation à l'époque considérée; toutefois, dans le calcul du pourcentage des droits de vote afférents aux actions donnant droit de vote dont un souscripteur éventuel à forfait est propriétaire doivent être exclues toutes les actions donnant droit de vote qui ont été acquises par lui à titre de souscripteur éventuel à forfait au cours de la distribution de ces actions au public; cette exclusion cesse lorsque cette distribution au public effectuée par lui a été achevée ou qu'elle a cessé, ou

c) une personne qui exerce un contrôle ou une direction sur les actions d'une compagnie publique qui donnent plus de dix pour cent des droits de vote afférents à toutes les actions donnant droit de vote de la compagnie publique qui sont en circulation à l'époque considérée.

Aux fins du rapport qu'exige la loi relativement au droit de propriété des dirigeants des compagnies,

tion of "insider" is extended by s. 100.1(5) which provides as follows:

(5) For the purposes of this section

(a) where any other company becomes an insider of a company, every director or officer of the first mentioned company shall be deemed to have been an insider of the second mentioned company for the previous six months or for such shorter period as he was a director or officer of the first mentioned company, and

(b) where a company became an insider of any other company, every director or officer of the second mentioned company shall be deemed to have been an insider of the first mentioned company for the previous six months or for such shorter period as he was a director or officer of the second mentioned company;

and such director or officer shall within ten days after the end of the month in which he becomes an insider file with the Department of Consumer and Corporate Affairs such reports for the period as to which he is deemed to be an insider as he would have been required to file under this section had he been an insider for such period.

125. (1) For the purposes of this Act, a company is a subsidiary of another company only if,

(a) it is controlled by

(i) that other, or

(ii) that other and one or more companies each of which is controlled by that other, or

(iii) two or more companies each of which is controlled by that other; or

(b) it is a subsidiary of a subsidiary of that other company.

"(3) For the purposes of this Act,

(a) one company is affiliated with another company only if one of them is the subsidiary of the other or both are subsidiaries of the same company or each of them is controlled by the same person; and

(b) when two companies are affiliated, or are deemed by this section to be affiliated, with the same company at the same time, they shall be deemed to be affiliated with each other."

la définition de «dirigeant» est élargie au par. 100.1(5) qui dispose:

(5) Aux fins du présent article

a) lorsqu'une autre compagnie devient un dirigeant d'une compagnie, tout administrateur ou fonctionnaire de la compagnie mentionnée en premier est censé avoir été dirigeant de la compagnie mentionnée en second pendant les six mois précédents ou pendant la période où il était administrateur ou fonctionnaire de la compagnie mentionnée en premier, si elle est de moins de six mois, et

b) lorsqu'une compagnie est devenue un dirigeant d'une autre compagnie, tout administrateur ou fonctionnaire de la compagnie mentionnée en second est censé avoir été dirigeant de la compagnie mentionnée en premier pendant les six mois précédents ou pendant la période où il était administrateur ou fonctionnaire de la compagnie mentionnée en second, si elle est de moins de six mois;

et cet administrateur ou ce fonctionnaire doit, dans les dix premiers jours du mois qui suit celui où il est devenu dirigeant, faire parvenir au ministère de la Consommation et des Corporations les rapports, afférents à la période pour laquelle il est censé avoir été un dirigeant, qu'il aurait été tenu de faire parvenir en vertu du présent article s'il avait été un dirigeant pendant cette période.

125. (1) Aux fins de la présente loi, une compagnie est une filiale d'une autre compagnie seulement si,

a) elle est contrôlée par

(i) cette autre compagnie, ou

(ii) cette autre compagnie et une ou plusieurs compagnies dont chacune est contrôlée par cette autre compagnie, ou

(iii) deux ou plusieurs compagnies dont chacune est contrôlée par cette autre compagnie; ou si

b) elle est une filiale d'une filiale de cette autre compagnie.

(3) Aux fins de la présente loi,

a) une compagnie n'est affiliée à une autre compagnie que si l'une des deux est la filiale de l'autre ou si l'une et l'autre sont des filiales de la même compagnie ou si chacune d'elles est contrôlée par la même personne; et

b) lorsque deux compagnies sont affiliées ou sont, aux termes du présent article, censées être affiliées à la même compagnie en même temps, elles sont censées être affiliées l'une à l'autre.

These sections, except for the definition of a subsidiary, all came into the Act as amendments enacted in 1969-70. Sections 100.4 and 100.5 had no counterpart in the earlier version of the Act, which prior to 1965 was known as the Dominion *Companies Act* and thereafter as the *Canada Corporations Act*. These provisions were inserted into an Act comprised of six parts: Part I, Companies with Share Capital; Part II, 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.

Part I in which the sections now before the Court are found is divided into divisions with headings which include: "*Formation of New Companies*", "*General Powers and Duties of Companies*", "*Change of Provisions of Letters Patent*", "*Forfeiture of Charter*", "*Surrender of Charter*", "*Transfer of Shares*", "*Calls*", "*Liability of Shareholders*", "*Alteration of Share Capital*", "*Reduction of Capital*", "*Borrowing Powers*", "*Prospectuses and Offers to the Public*", "*Dividends*", "*Directors Books*", "*Investigations*", "*Accounts and Audit*", "*Arrangements and Compromises*", "*Take-over Bids*" and "*Amalgamation*".

Under the heading "*Transfer of Shares*" provision is made in a group of six sections for the registration of a transfer of shares in a corporate share register and further provides that no transfer shall be valid for any purpose "save only as exhibiting the rights of the parties thereto toward each other" until so registered in the records of the company (s. 39). Further provisions are made with respect to the transfer of shares listed on a stock exchange where the right to notice shall continue in the former owner, as well as entitlement to dividends, until the transfer has been registered in the books of the company. Other provisions in this segment of Part I deal with the payment in to the company treasurer of the capital contribution required of a shareholder, the corporate restric-

Ces articles, à l'exception de la définition d'une filiale, ont tous été introduits dans la Loi par voie de modifications adoptées en 1969-70. Les articles 100.4 et 100.5 n'avaient pas de pendant dans la version antérieure de la Loi, qui avant 1965 portait le titre de *Loi sur les compagnies* à charte fédérale et, par la suite, celui de *Loi sur les corporations canadiennes*. Ces dispositions ont été insérées dans une loi qui comportait six parties: la partie I, Compagnies par actions; la partie II, 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; la partie VI, Dispositions d'application générale.

La partie I, où on trouve les articles dont est saisie cette Cour, comporte des divisions avec les rubriques suivantes notamment: "*Formation de nouvelles compagnies*", "*Pouvoirs et devoirs généraux des compagnies*", "*Changement des dispositions des lettres patentes*", "*Déchéance de la charte*", "*Abandon de la charte*", "*Transfert d'actions*", "*Appels de versements*", "*Responsabilité des actionnaires*", "*Modification du capital-actions*", "*Réduction du capital*", "*Pouvoirs d'emprunter*", "*Prospectus et offres au public*", "*Dividendes*", "*Administrateurs*", "*Registre*", "*Examens*", "*Comptes et vérifications*", "*Arrangements et compromis*", "*Offres visant à la prise de contrôle*" et "*Fusion*".

Sous la rubrique "*Transfert d'actions*", un groupe de six articles prévoit l'inscription d'un transfert d'actions dans un registre des transferts de la compagnie et prévoit en outre que nul transfert n'est valable à quelque fin que ce soit «sauf pour constater les droits réciproques des parties à ce transfert» tant qu'il n'a pas été ainsi inscrit dans les registres de la compagnie (art. 39). D'autres dispositions s'appliquent au transfert d'actions cotées à une Bourse, pour lesquelles l'ancien propriétaire conserve le droit de recevoir les avis et les dividendes jusqu'à ce que le transfert soit inscrit dans les livres de la compagnie. D'autres dispositions de cette section de la partie I traitent du paiement, au trésorier de la compagnie, de la contribution en capital requise des actionnaires,

tions on the transfer of shares where the Letters Patent so provide as in the case of companies such as those owning newspapers which must demonstrate a proportion of Canadian ownership according to other federal legislation, and the machinery for the transmission of shares on the company's register in the event of death. These provisions all relate to the corporate recording of shareholdings, the raising of capital by calls upon shareholders, but do not deal (as s. 39 has expressly refrained from doing) with the rights of the parties to a share transfer, as between themselves.

Under the heading of "*Take-over Bids*", noted above, provision is made for the dissemination of the same type of information and in the same general way as provided in connection with proxy solicitation and the dissemination of financial information to shareholders generally elsewhere in the Act. A take-over bid for these purposes is defined as an offer to acquire shareholdings which are in addition to those held by the offeror in the aggregate 10 per cent of the outstanding equity shares of the company. This segment of Part I concludes by providing for the compulsory sale by a minority holding not more than 10 per cent of the outstanding shares of the class affected. This is similar to the clause discussed in connection with *Esso Standard (Inter-America) Inc. v. J. W. Enterprises Inc.*, [1963] S.C.R. 144.

It was into this statutory pattern that ss. 100.4 and 100.5 were inserted along with associated provisions in the group of sections from 100.1 to 100.6. Section 100 from which definitions were set out above had previously required directors and officers of a company and any shareholders controlling more than 10 per cent of the voting shares of a company to report to the secretary of the company any transactions in the company's securities; and all such reports were to be recorded and kept available to shareholders of the company at the company offices and at the Ministry of Con-

des restrictions qu'impose la compagnie au transfert d'actions lorsque les lettres patentes le prévoient, comme dans le cas des compagnies qui possèdent des journaux qui doivent, en vertu d'une autre loi fédérale, établir dans quelle mesure la compagnie est sous contrôle canadien, et du mécanisme de transmission des actions au registre de la compagnie en cas de décès. Ces dispositions se rapportent toutes à l'inscription de la possession des actions dans les registres de la compagnie, à la mobilisation de capitaux par des appels de versement aux actionnaires, mais ne traitent pas (ce que l'art. 39 s'est expressément abstenu de faire) des droits réciproques des parties à un transfert d'actions.

Sous la rubrique «*Offres visant à la prise de contrôle*» susmentionnée, on prévoit la diffusion du même genre de renseignements, et par les mêmes moyens, que ceux prévus ailleurs dans la Loi à l'égard de la sollicitation de procurations et de la diffusion des renseignements d'ordre financier aux actionnaires en général. A ces fins, on définit une offre visant à la prise de contrôle comme étant une offre d'acquérir des actions qui, jointes à celles que détient l'offrant, correspondent au total à 10 pour 100 des actions donnant droit de vote de la compagnie qui sont en circulation. En conclusion, cette section de la partie I prévoit la vente forcée par une minorité qui détient au plus 10 pour 100 des actions de la catégorie visée de la compagnie qui sont en circulation. C'est une disposition similaire à la clause examinée dans l'arrêt *Esso Standard (Inter-America) Inc. c. J.W. Enterprises Inc.*, [1963] R.C.S. 144.

C'est dans ce cadre législatif qu'on a inséré les art. 100.4 et 100.5 ainsi que d'autres dispositions connexes dans le groupe des articles 100.1 à 100.6. L'article 100, d'où sont tirées les définitions déjà citées, exigeait auparavant que les administrateurs et les fonctionnaires d'une compagnie, de même que les actionnaires d'une compagnie qui avaient le contrôle de plus de 10 pour 100 des actions de la compagnie assorties d'un droit de vote, fassent rapport au secrétaire de la compagnie au sujet de toutes leurs opérations portant sur les valeurs de la compagnie; et tous ces rapports devaient être ins-

sumer and Corporate Affairs.

Sections 100 to 100.6 are sometimes referred to as 'insider trading' provisions but there is no such title or division heading in the statute. There are, however, regulations promulgated by order in council under the *Canada Corporations Act*, *supra*, entitled "Insider Trading Regulations" which include a group of regulations entitled "Insider Trading". *Vide* SOR/71-125, P.C. 1971-539; March 31, 1971.

The Dominion *Companies Act* was first enacted in 1869 as the *Canada Joint Stock Companies Letters Patent Act*, 1869 (Can.), c. 13. The jurisdictional confrontation which concerns us in the present appeal has been examined by the Courts principally in *John Deere Plow Co. v. Wharton*, [1915] A.C. 330; *Reference re s. 110 of the Dominion Companies Act*, [1934] S.C.R. 653; *Esso Standard (Inter-America) Inc. v. J. W. Enterprises Inc.*, *supra*; *Letain v. Conwest Exploration Co.* (1960), 23 D.L.R. (2d) 444 (B.C.C.A.); *Great West Saddlery Co. v. The King*, [1921] 2 A.C. 91; *Attorney-General for Manitoba v. Attorney-General for Canada*, [1929] A.C. 260; *Lymburn v. Mayland*, [1932] A.C. 318; *Smith v. The Queen*, *supra*; *Morgan and Jacobson v. Attorney General of Prince Edward Island*, [1976] 2 S.C.R. 349.

Reviewing the law up to 1931, F.W. Wegenast, in *The Law of Canadian Companies*, (Toronto, 1931, pp. 38-44) drew up the following summary:

1. The fundamental provisions of the company laws of Canada, that is to say, sections 5, 14, 33, 35 and 37 of the Companies Act, and section 30 of the Interpretation Act are *intra vires* of the Dominion Parliament.
2. A company incorporated by the Dominion under the above provisions has not merely the capacity but the right to carry out its objects and undertakings in every province of Canada.

crits dans un livre que les actionnaires pouvaient consulter aux bureaux de la compagnie et au ministère de la Consommation et des Corporations.

^a Les articles 100 à 100.6 sont parfois appelés les dispositions relatives à «l'activité de dirigeant», mais on ne retrouve pas cette rubrique dans la loi. Cependant, un règlement a été proclamé par décret du conseil en vertu de la *Loi sur les corporations canadiennes*, précitée, sous le titre de *Règlement sur l'activité du dirigeant* qui inclut un ensemble de règles intitulées «Activité de dirigeant». Voir DORS/71-125, C.P. 1971-539, le 31 mars 1971.

La *Loi des compagnies* à charte fédérale a été adoptée la première fois en 1869 sous le titre *Acte du Canada sur les compagnies par actions constituées par lettres patentes*, 1869 (Can.), chap. 13. Le conflit de juridiction dont il est question dans le présent pourvoi a été examiné par les cours principalement dans les arrêts *John Deere Plow Co. v. Wharton*, [1915] A.C. 330; *Reference re s. 110 of the Dominion Companies Act*, [1934] R.C.S. 653; *Esso Standard (Inter-America) Inc. c. J.W. Enterprises Inc.*, précité; *Letain v. Conwest Exploration Co.* (1960), 23 D.L.R. (2d) 444 (C.A.C.-B.); *Great West Saddlery Co. v. The King*, [1921] 2 A.C. 91; *Attorney-General for Manitoba v. Attorney-General for Canada*, [1929] A.C. 260; *Lymburn v. Mayland*, [1932] A.C. 318; *Smith c. The Queen*, précité; *Morgan et Jacobson c. Procureur général de l'Île-du-Prince-Édouard*, [1976] 2 R.C.S. 349.

Passant en revue le droit applicable jusqu'en 1931. dans *The Law of Canadian Companies*, (Toronto, 1931, aux pp. 38 à 44), F.W. Wegenast a fait le résumé suivant:

[TRADUCTION]

1. Les dispositions fondamentales de la législation canadienne sur les compagnies, c'est-à-dire les articles 5, 14, 33, 35 et 37 de la Loi des compagnies, et l'article 30 de la Loi d'interprétation sont *intra vires* du Parlement canadien.
2. Une compagnie constituée par le Parlement en vertu des dispositions ci-dessus n'a pas seulement le pouvoir mais le droit de réaliser ses objets et ses entreprises dans chaque province du Canada.

3. The jurisdiction of the Dominion over the regulation of trade and commerce enables it to prescribe to what extent the powers of Dominion trading companies shall be exercisable and what limitations shall be put on such powers.
4. The Dominion is competent to enact company law for its companies, and a Dominion company is not subject to company law enacted by the provinces.
5. Provincial legislation requiring the licensing or registration of a Dominion company by way of determining or regulating its corporate status or as a prerequisite to the exercise of its corporate rights is ultra vires.
6. In determining the category to which any particular enactment belongs the Courts will look to its real nature and effect rather than its form.
7. Provincial statutes if validly enacted, and provincial laws generally, are as binding on Dominion companies as they are on anyone else in the province.
11. It is competent to a provincial legislature to enact mortmain laws applicable to companies generally.
3. La compétence du Canada en matière de réglementation des échanges et du commerce l'autorise à prescrire dans quelle mesure peuvent être exercés les pouvoirs des compagnies commerciales canadiennes et à imposer des limites à ces pouvoirs.
4. Le Canada a compétence pour adopter des lois applicables à ses compagnies et une compagnie canadienne n'est pas assujettie à la législation sur les compagnies adoptée par les provinces.
5. Une loi provinciale qui exige qu'une compagnie canadienne obtienne un permis ou soit enregistrée en déterminant ou en réglementant son statut, ou comme condition préalable à l'exercice de ses droits, est ultra vires.
6. En examinant à quelle catégorie appartient une loi précise, les cours en examinent la nature et la portée véritables plutôt que la forme.
7. Les lois provinciales, si elles sont valablement adoptées, et la législation des provinces en général, lient les compagnies canadiennes comme toute autre personne dans la province.
11. La législature d'une province a compétence pour adopter des lois de mainmorte applicables aux compagnies en général.

Propositions 8, 9 and 10 do not concern the issue now before the Court.

It may be stated as a general summation of these authorities that the federal power to establish corporate entities is found in the introductory part of s. 91 (peace, order and good government) and to the extent of granting and controlling corporate powers and objects, at least, under s. 91(2) (trade and commerce) of the *British North America Act, supra*. Such corporate entities once set in motion by executive action under the federal company legislation may not be 'sterilized', rendered incompetent, or discriminated against by otherwise competent provincial legislation. Such federal corporate entities are nonetheless subject to the general regulatory power of the provinces operating under valid provincial heads of jurisdiction such as s. 92(13) (property and civil rights) and (16) (local matters). The federal power to incorporate is the obverse side of the provincial power expressly granted by s. 92(11), "The Incorporation of Companies with Provincial Objects"; but not being an enumerated head of s. 91 is

Les énoncés 8, 9 et 10 ne s'appliquent pas à la question en litige en l'espèce.

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'art. 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(2) (échanges et commerce) de l'*Acte de l'Amérique du Nord britannique*, précité. Une fois mis en place par mesure législative adoptée en vertu de la loi fédérale sur les compagnies, ces corps constitués ne doivent pas être neutralisés, frappés d'incapacité ni être l'objet de discrimination en vertu de lois provinciales par ailleurs valides. Ces corps constitués en vertu de la loi fédérale sont néanmoins assujettis au pouvoir général de réglementation des provinces exercé en vertu de chefs de compétence provinciale valide, comme le par. 92(13) (propriété et droits civils) et le par. 92(16) (matières locales). Le pouvoir fédéral de constituer des compagnies est l'opposé du pouvoir provincial

unsupported by any implied powers.

The general authority given to the Canadian Parliament by the introductory enactments of s. 91 is "to make laws for the peace, order, and good government of Canada, in relation to all matters not coming within the classes of subjects by this Act assigned exclusively to the legislatures of the provinces"; and it is declared, but not so as to restrict the generality of these words, that the exclusive authority of the Canadian Parliament extends to all matters coming within the classes of subjects which are enumerated in the clause. There may, therefore, be matters not included in the enumeration, upon which the Parliament of Canada has power to legislate, because they concern the peace, order, and good government of the Dominion. But to those matters which are not specified among the enumerated subjects of legislation, the exception from s. 92, which is enacted by the concluding words of s. 91, has no application; and, in legislating with regard to such matters, the Dominion Parliament has no authority to encroach upon any class of subjects which is exclusively assigned to provincial legislatures by s. 92. These enactments appear to their Lordships to indicate that the exercise of legislative power by the Parliament of Canada, in regard to all matters not enumerated in s. 91, ought to be strictly confined to such matters as are unquestionably of Canadian interest and importance, and ought not to trench upon provincial legislation with respect to any of the classes of subjects enumerated in s. 92.

(Attorney-General for Ontario v. Attorney-General for the Dominion, [1896] A.C. 348 (P.C.) (Local Prohibition Case) per Lord Watson at p. 360.)

And again:

It is within the competence of the Dominion Parliament to provide for matters which, though otherwise within the legislative competence of the provincial legislature, are necessarily incidental to effective legislation by the Parliament of the Dominion upon a subject of legislation expressly enumerated in s. 91 [Emphasis added.]

(Attorney General for Canada v. Attorney-General for British Columbia, [1930] A.C. 111 (P.C.) (Fish Canneries case), per Lord Tomlin at p. 118.)

accordé expressément par le par. 92(11), «La constitution en corporation de compagnies pour des objets provinciaux», mais n'étant pas expressément mentionné à l'art. 91, il ne s'appuie sur aucun pouvoir tacite.

[TRADUCTION] Le pouvoir général que confère au Parlement canadien la clause introductive de l'art. 91 est celui de «faire des lois pour la paix, l'ordre et le bon gouvernement du Canada, relativement à toutes les matières ne tombant pas dans les catégories de sujets exclusivement assignés aux législatures des provinces par le présent acte»; il est aussi déclaré, sans toutefois restreindre la généralité de ces termes, que l'autorité législative exclusive du Parlement du Canada s'étend à toutes les matières tombant dans les catégories de sujets énumérés dans cet article. Il peut donc exister des sujets en dehors de l'énumération qui sont de la compétence législative du Parlement du Canada parce qu'il y va de la paix, de l'ordre et du bon gouvernement du Dominion. Mais l'exception à l'art. 92, que l'on trouve à la fin de l'art. 91, ne s'applique pas aux matières qui ne sont pas parmi les sujets de législation énumérés dans cet article. En légiférant sur des sujets qui ne sont pas ainsi énumérés, le Parlement fédéral n'a aucun pouvoir d'empiéter sur une catégorie de sujets exclusivement assignés à la législature provinciale par l'art. 92. Leurs Seigneuries sont d'avis que, d'après ces dispositions législatives, l'exercice par le Parlement canadien du pouvoir de légiférer sur tout sujet non énuméré à l'art. 91 devrait strictement se restreindre aux questions qui sont incontestablement d'importance ou d'intérêt national et n'empiéter sur la législation provinciale à l'égard d'aucune catégorie de sujets énumérés à l'art. 92.

(Attorney-General for Ontario v. Attorney-General for the Dominion, [1896] A.C. 348 (C.P.) (l'affaire des prohibitions locales), lord Watson, à la p. 360.)

De même:

[TRADUCTION] Il est de la compétence du Parlement fédéral de statuer sur des questions qui, bien qu'étant à d'autres égards de la compétence législative des provinces, sont nécessairement accessoires à une législation efficace du Parlement fédéral sur un sujet de législation expressément mentionné à l'art. 91. [C'est moi qui souligne.]

(Attorney-General for Canada v. Attorney-General for British Columbia, [1930] A.C. 111 (C.P.) (l'affaire des conserveries de poisson), lord Tomlin, à la p. 118.)

In *John Deere Plow Co. v. Wharton*, *supra*, the Court was concerned with a challenge to a provision of the *Companies Act* of British Columbia, R.S.B.C. 1911, c. 39, which required that federally incorporated companies be registered under the provincial act as a condition of carrying on business in the province or of access to the courts of the province. The Privy Council, speaking through Viscount Haldane, concluded that the legislation was *ultra vires* the province and stated (at p. 344):

... the legislation in question really strikes at capacities which are the natural and logical consequences of the incorporation by the Dominion Government of companies with other than provincial objects.

The Privy Council repeated the process in *Great West Saddlery Co.*, *supra*, where like legislation in other provinces was struck down as derogating from the status and consequent capacities conferred by federal law on federal incorporations. In the *Great West Saddlery Co.* case, the Ontario *Mortmain and Charitable Uses Act*, R.S.O. 1914, c. 103, was also challenged. That statute prohibited all corporations from holding real estate in Ontario without statutory licence. The Privy Council found this statute to be valid as one affecting the public generally in the province, and its inclusion of federally incorporated companies was not offensive to the Constitution. Viscount Haldane, in reviewing the principles enunciated in *John Deere Plow Co.* observed (at p. 100):

Their Lordships, however, observed that when a company has been incorporated by the Dominion Government with powers to trade in any Province it may not the less, consistently with the general scheme, be subject to Provincial laws of general application, such as laws imposing taxes, or relating to mortmain, or even requiring licences for certain purposes, or as to the forms of contracts; but they were careful not to say that the sanctions by which such Provincial laws might be enforced could validly be so directed by the Provincial Legislatures as indirectly to sterilize or even to effect, if the local laws were not obeyed, the destruction of the capacities and powers which the Dominion had validly conferred.

Dans l'arrêt *John Deere Plow Co. v. Wharton*, précité, la cour devait trancher une contestation d'une disposition de la *Companies Act* de la Colombie-Britannique, R.S.B.C. 1911, chap. 39, qui exigeait l'enregistrement, en vertu de la loi provinciale, des compagnies constituées sous le régime de la loi fédérale comme condition pour faire affaires dans la province ou avoir accès aux cours de la province. Au nom du Conseil privé, le vicomte Haldane a conclu que la loi était *ultra vires* de la province et il a affirmé (à la p. 344):

[TRADUCTION] ... la loi en question s'attaque véritablement aux pouvoirs qui sont les conséquences naturelles et logiques de la constitution, par le gouvernement du Dominion, de compagnies ayant des objets autres que provinciaux.

Le Conseil privé a repris ce principe dans l'arrêt *Great West Saddlery Co.*, précité, dans lequel des lois analogues adoptées par d'autres provinces ont été annulées pour le motif qu'elles portaient atteinte au statut et aux pouvoirs qui en résultent que la loi fédérale attribue aux compagnies fédérales. Dans l'affaire *Great West Saddlery Co.*, on contestait également *The Mortmain and Charitable Uses Act* de l'Ontario, R.S.O. 1914, chap. 103. Cette loi empêchait les compagnies de posséder des immeubles en Ontario sans détenir un permis prévu par la loi. Le Conseil privé a conclu que cette loi était valide puisqu'elle touchait le public en général dans la province, et que l'inclusion qu'elle faisait des compagnies constituées sous le régime de la loi fédérale n'allait pas à l'encontre de la Constitution. Passant en revue les principes énoncés dans l'arrêt *John Deere Plow Co.*, le vicomte Haldane fait remarquer (à la p. 100):

[TRADUCTION] Toutefois, leurs Seigneuries ont fait observer que lorsqu'une compagnie a été constituée par le gouvernement du Dominion et dotée des pouvoirs de faire du commerce dans toutes les provinces, elle peut néanmoins, conformément à l'économie de l'Acte, être soumise aux lois provinciales d'application générale, comme les lois qui prescrivent des impôts, qui ont trait à la mainmorte, qui exigent des permis à certaines fins ou qui concernent la forme des contrats. Cependant, elles ont eu bien soin de ne pas dire que les sanctions accompagnant la mise en vigueur de ces lois pourraient être valablement appliquées par les législatures provinciales de façon à neutraliser indirectement ou même, en cas d'inobservation des lois locales, à annuler les pouvoirs et droits valablement conférés par le Dominion.

When the Privy Council came to deal with the constitutional validity of securities legislation in *Lymburn v. Mayland, supra*, the foregoing principles were necessarily reviewed in the light of the purported application of the provincial legislation to federally incorporated companies. The statute in question was the *Alberta Securities Frauds Prevention Act 1930 (Alta.)*, c. 8, which authorized the Attorney General or his designate to examine any person or company in relation to fraudulent acts, which under the statute were broadly defined. The Privy Council, speaking through Lord Atkin, upheld the validity of the Alberta statute, observing (at p. 324):

A Dominion company constituted with powers to carry on a particular business is subject to the competent legislation of the Province as to that business and may find its special activities completely paralysed, as by legislation against drink traffic or by the laws as to holding land. If it is formed to trade in securities there appears no reason why it should not be subject to the competent laws of the Province as to the business of all persons who trade in securities.

This Court had occasion to discuss the same constitutional issue in the *Reference re constitutional validity of s. 110 of the Dominion Companies Act, supra*, where Duff C.J., after reviewing the foregoing authorities, upheld the federal provision which imposed liability on directors personally where the payment of a dividend rendered the company insolvent or impaired its capital. The delicate balance between company law on the one side and the regulation of security transactions as local matters or property and civil rights on the other side is well illustrated in the present s. 114 of the *Canada Business Corporations Act, supra*,—formerly s. 99 of the *Canada Corporations Act, supra*. Under this section directors are made personally liable for unpaid wages of the company's employees to a maximum of six months. To date no challenge has been brought against this provision.

Lorsque le Conseil privé a examiné la validité d'une loi sur les valeurs mobilières dans l'affaire *Lymburn v. Mayland*, précitée, les principes qui précèdent ont nécessairement été examinés en fonction de l'application apparente de la loi provinciale aux compagnies constituées sous le régime de la loi fédérale. La loi en question était *The Securities Frauds Prevention Act* de l'Alberta, 1930 (Alb.), chap. 8, qui autorisait le procureur général ou la personne qu'il désignait à interroger toute personne ou tout représentant d'une compagnie concernant des actes frauduleux dont la loi donnait une définition extensive. Lord Atkin, s'exprimant au nom du Conseil privé, a conclu à la validité de la loi de l'Alberta et a fait remarquer (à la p. 324):

[TRADUCTION] Une compagnie fédérale, constituée dans le but d'exploiter une entreprise particulière, est assujettie à la loi valide de la province concernant ce type d'entreprise et elle peut trouver son activité spécifique complètement paralysée, par exemple par la législation réprimant le trafic des alcools ou par les lois relatives à la propriété foncière. Si elle est constituée pour pratiquer le négoce des valeurs mobilières, il ne semble y avoir aucune raison pour qu'elle ne soit pas assujettie aux lois valides de la province concernant l'entreprise de tous ceux qui se livrent à ce négoce.

Cette Cour a eu l'occasion d'analyser la même question constitutionnelle dans l'arrêt *Reference re constitutional validity of s. 110 of the Dominion Companies Act*, précité, où le juge en chef Duff, après avoir examiné la jurisprudence précitée, a maintenu la disposition fédérale qui imposait aux directeurs une responsabilité personnelle lorsque le paiement d'un dividende rendait la compagnie insolvable ou causait une insuffisance de capital. Le présent art. 114 de la *Loi sur les sociétés commerciales canadiennes*, précitée, (auparavant l'art. 99 de la *Loi sur les corporations canadiennes*, précitée) illustre bien l'équilibre fragile entre, d'une part, le droit corporatif et, d'autre part, la réglementation du commerce des valeurs mobilières, en tant que question d'intérêt local ou de propriété et de droits civils. En vertu de cet article, les administrateurs sont tenus personnellement responsables des salaires dûs aux employés de la compagnie jusqu'à concurrence de six mois de salaire. Jusqu'à maintenant, cette disposition n'a pas été attaquée.

The high ground in this frontier country where the two jurisdictions meet is described from the federal point of view in *Constitutional Law of Canada* (1977), P. W. Hogg, at p. 353:

The incorporation power is the power to bring a company into existence: it obviously authorizes the conferral of legal personality on an association of persons, and it also authorizes all laws of a company law character, for example, the laws pertaining to corporate powers, organization, internal management and financing.

The question is, how much beyond that basic perimeter can federal legislation range before it loses its corporate character and takes on the true identity of valid provincial legislation directed to the regulation of security transactions within the province. Counsel for the Attorney General for Canada at the outset of his presentation to this Court at once disowned any intention to found these sections on any general authority under s. 91(2) to regulate the exchange of securities between persons engaged in interprovincial trade generally and which might, out of commercial necessity, embrace wholly intraprovincial transactions in these same provisions, in short a federal reach akin to that prevailing in the United States for the legislative control of the exchange of securities. The extent of the trade and commerce application advanced on behalf of the Attorney General for Canada was that arising from the judgment in *John Deere Plow Co. v. Wharton*, *supra*, where Viscount Haldane stated at p. 340:

But they think that the power to regulate trade and commerce at all events enables the Parliament of Canada to prescribe to what extent the powers of companies the objects of which extend to the entire Dominion should be exercisable, and what limitations should be placed on such powers. For if it be established that the Dominion Parliament can create such companies, then it becomes a question of general interest throughout the Dominion in what fashion they should be permitted to trade.

The basic corporate existence, that is the objects, corporate powers, its internal government, its rules for the raising of capital, and the classes of securities which it may issue for that purpose,

La zone frontière où se rencontrent les deux juridictions est décrite du point de vue fédéral dans l'ouvrage de P. W. Hogg, *Constitutional Law of Canada* (1977), à la p. 353:

^a [TRADUCTION] Le pouvoir de constitution en corporation est le pouvoir de créer une compagnie: il permet manifestement d'accorder la personnalité juridique à une association de personnes et il autorise en outre toutes les lois d'un caractère corporatif, comme par exemple les lois touchant les pouvoirs des compagnies, leur organisation, leur gestion interne et leur financement.

La question est donc de savoir dans quelle mesure les lois fédérales peuvent s'éloigner de ce périmètre de base avant de perdre leur caractère corporatif et d'acquérir l'identité véritable d'une loi provinciale valide visant la réglementation du commerce des valeurs mobilières dans la province. ^d Au début de sa plaidoirie devant cette Cour, le substitut du procureur général du Canada a nié d'emblée toute intention de fonder ces articles sur un pouvoir général quelconque prévu à l'art. 91(2) de réglementer le commerce des valeurs mobilières entre des personnes qui s'adonnent au commerce interprovincial en général, lequel pouvoir pourrait, pour les besoins du commerce, englober dans ces mêmes dispositions des opérations entièrement intraprovinciales, en bref une atteinte fédérale semblable à celle qui prévaut aux Etats-Unis pour le contrôle législatif du commerce des valeurs mobilières. La portée de l'application des échanges et du commerce qu'on a fait valoir au nom du procureur général du Canada est celle qui découle de l'arrêt *John Deere Plow Co. v. Wharton*, précité, où le vicomte Haldane affirme à la p. 340:

^e [TRADUCTION] Mais ils estiment que le pouvoir de réglementer les échanges et le commerce, en tout état de cause, permet au Parlement canadien de prescrire dans quelle mesure peuvent être exercés les pouvoirs des compagnies dont les objets s'étendent à tout le pays et à quelles limites ils doivent être assujettis. Parce que s'il est établi que le Parlement canadien peut créer ces compagnies, la façon dont elles peuvent exercer leurs activités devient alors une question d'intérêt général dans tout le pays. ^f

L'existence fondamentale de la compagnie, soit ses objets, ses pouvoirs, sa gestion interne, ses règles de mobilisation de capitaux et les catégories de valeurs qu'elle peut émettre à cette fin, ses

its relationship to its creditors, the limitation of liability of shareholders, directors and officers of the company for the actions of the company, are all matters clearly within the federal action when providing by legislation for the creation of legal entities with objects other than "provincial objects" as the expression is employed in s. 92(11) *supra*.

The answer to the issue raised here may be found in approaching the character of valid federal corporate legislation from another direction. I refer to *Esso Standard, supra*. That case dealt with s. 128 (later s. 136 of the *Canada Corporations Act, supra*, and now s. 199 of the *Canada Business Corporations Act, supra*) of the *Dominion Companies Act, R.S.C. 1952, c. 53*, wherein provision is made for the compulsory acquisition of outstanding minority shares (by definition not exceeding 10 per cent) by the holders of the balance of the outstanding capital stock of the company. This provision creates a term attaching to the ownership of such shares and ranks with the other rights and obligations attaching thereto. Such other rights include the rights to receive dividends, to vote generally or under certain circumstances or not at all, and to receive a rateable proportion of the net assets of the company on dissolution. Judson J., speaking for the Court, concluded (at p. 153):

It is truly legislation in relation to the incorporation of companies with other than provincial objects and it is not legislation in relation to property and civil rights in the province or in relation to any matter coming within the classes of subject assigned exclusively to the legislature of the province. It deals with certain conditions under which a person may become a shareholder or lose his position as a shareholder in such a company and, in my opinion, this case is completely covered by the reasons of this Court in *Reference re constitutional validity of s. 110 of the Dominion Companies Act [supra]*.

See also *Letain v. Conwest Exploration Co., supra*, for a further illustration of the kind of

rappports avec ses créanciers, la limitation de la responsabilité des actionnaires, des administrateurs et des dirigeants de la compagnie quant aux actions de la compagnie sont toutes des questions auxquelles peut toucher le Parlement fédéral lorsque, par voie législative, il prévoit la création d'entités juridiques ayant des objets autres que des «objets provinciaux» suivant l'expression utilisée au par. 92(11) précité.

On peut trouver la réponse à la question soulevée en l'espèce en envisageant sous un autre angle la nature d'une loi fédérale valide relative aux compagnies. Je me réfère à l'arrêt *Esso Standard*, précité. Cette affaire portait sur l'art. 128 (plus tard l'art. 136 de la *Loi sur les corporations canadiennes*, précitée, et maintenant l'art. 199 de la *Loi sur les sociétés commerciales canadiennes*, précitée) de la *Loi sur les compagnies à charte fédérale, S.R.C. 1952, chap. 53*, qui prévoit l'acquisition obligatoire des actions minoritaires en circulation (qui, par définition, n'excèdent pas 10 pour 100 des actions) par les détenteurs du reste des actions en circulation de la compagnie. Cette disposition assortit d'une condition la propriété de ces actions et se range parmi les autres droits et obligations relatifs à ces actions. Ces autres droits comprennent le droit aux dividendes, le droit de vote en général ou dans certaines circonstances ou l'absence du droit de vote, et le droit de toucher une part proportionnelle de l'actif net de la compagnie au moment de sa dissolution. Le juge Judson, s'exprimant au nom de la Cour, conclut comme suit (à la p. 153):

[TRADUCTION] Il s'agit véritablement d'une loi qui porte sur la constitution de compagnies ayant des objets autres que provinciaux et ce n'est pas une loi relative à la propriété et aux droits civils dans la province ou relative à des matières tombant dans les catégories de sujets assignés exclusivement à la législature de la province. Elle traite de certaines conditions auxquelles une personne peut devenir un actionnaire ou perdre sa qualité d'actionnaire de cette compagnie et, à mon avis, la solution de cette affaire se retrouve entièrement dans les motifs que cette Cour a prononcés dans l'arrêt *Reference re constitutional validity of s. 110 of the Dominion Companies Act* [précité].

Voir également l'arrêt *Letain v. Conwest Exploration Co.*, précité, pour un autre exemple du genre

regulation pertaining to federal incorporations which the courts have recognized as true corporate legislation.

Because of the constitutional significance of the separation of corporate legislation relating to companies with non-provincial objects, from legislation generally concerned with the regulation of transactions within the province relating to securities and their exchange, it is necessary to examine the precise nature of some legislative provisions as they appear in *The Securities Act* of Ontario, *supra*, including ss. 113 and 114, and formerly in *The Business Corporations Act* of Ontario, *supra*, as ss. 150 and 151.

The Securities Act of Ontario

The Securities Act, *supra*, made its first appearance as *The Securities Frauds Prevention Act* in 1928, 1928 (Ont.), c. 34. This statute was replaced by another statute with the same title in 1930, 1930 (Ont.), c. 39. The Act bore its present title for the first time in R.S.O. 1937, c. 265. It was reenacted successively in 1945, (1945 (Ont.), c. 22); in 1947 (1947 (Ont.), c. 98); and in 1966 (1966 (Ont.), c. 142). At the time of the commencement of these proceedings the statute appeared as R.S.O. 1970, c. 426. It is convenient to set out ss. 113 and 114, being almost identical in terms with those of ss. 100.4 and 100.5 of the *Canada Corporations Act* already set forth.

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.

(2) An action to enforce any right created by subsection 1 may be commenced only within two years after

de règlement se rapportant à la constitution de compagnies fédérales que les cours ont qualifié de véritable loi relative aux compagnies.

a A cause de l'importance constitutionnelle de la séparation des lois relatives aux compagnies ayant des objets non provinciaux et des lois qui visent en général la réglementation des opérations intraprovinciales concernant les valeurs mobilières et leur commerce, il est nécessaire d'examiner la nature précise de certaines dispositions législatives qui figurent dans *The Securities Act* de l'Ontario, précitée, dont les art. 113 et 114, et qui étaient auparavant les art. 150 et 151 de *The Business Corporations Act* de l'Ontario, précitée.

The Securities Act de l'Ontario

The Securities Act, précitée, s'intitulait à l'origine, en 1928, *The Securities Frauds Prevention Act*, 1928 (Ont.), chap. 34. Cette loi a été remplacée en 1930 par une autre loi portant le même titre, 1930 (Ont.), chap. 39. On lui a donné son titre actuel dans R.S.O. 1937, chap. 265. Elle a été adoptée à nouveau successivement en 1945 (1945 (Ont.), chap. 22), en 1947 (1947 (Ont.), chap. 98) et en 1966 (1966 (Ont.), chap. 142). Au moment où les présentes procédures ont été engagées, la loi figurait à R.S.O. 1970, chap. 426. Il convient de citer les art. 113 et 114, dont la formulation est presque identique à celle des art. 100.4 et 100.5 de la *Loi sur les corporations canadiennes* déjà cités.

[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) Une action visant à faire valoir un droit créé par le paragraphe 1 ne peut être intentée que dans les deux ans

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.

No argument was raised before this Court as to the validity of *The Business Corporations Act* of Ontario, *supra*, where similar sections appeared. The argument is made by the respondents and by the Attorney General for Canada that the presence of identical provisions to those relied upon in *The Securities Act, supra*, is an inferential acknowledgment by the provincial legislature that ss. 92(13) and (16) do not support these provisions, at

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 intenter 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.

On n'a pas contesté devant cette Cour la validité de *The Business Corporations Act* de l'Ontario, précitée, où figuraient des articles semblables. Les intimés et le procureur général du Canada font valoir que la présence de dispositions identiques à celles sur lesquelles on se fonde dans *The Securities Act, supra*, est une reconnaissance indirecte par le législateur provincial que les par. 92(13) et (16) n'étaient pas ces dispositions, du moins dans

least to the extent that they are applicable to federal companies.

Some reference to the range of regulation found in *The Securities Act* of Ontario, *supra*, is helpful. Section 1(1)22 defines "security" very generally, as including:

- i. any document, instrument or writing commonly known as a security,
- ii. any document constituting evidence of title to or interest in the capital, assets, property, profits, earnings or royalties of any person or company,
- iii. any document constituting evidence of an interest in an association of legatees or heirs,
- iv. any document constituting evidence of an option, subscription or other interest in or to a security,
- v. any bond, debenture, share, stock, note, unit, unit certificate, participation certificate, certificate of share or interest, pre-organization certificate or subscription,
- vi. any agreement providing that money received will be repaid or treated as a subscription to shares, stock, units or interests at the option of the recipient or of any person or company,
- vii. any certificate of share or interest in a trust, estate or association,
- viii. any profit-sharing agreement or certificate,
- ix. any certificate of interest in an oil, natural gas or mining lease, claim or royalty voting trust certificate,
- x. any oil or natural gas royalties or leases or fractional or other interest therein,
- xi. any collateral trust certificate,
- xii. any income or annuity contract not issued by an insurance company or an issuer within the meaning of *The Investment Contracts Act*,
- xiii. any investment contract, other than an investment contract within the meaning of *The Investment Contracts Act*, and
- xiv. any document constituting evidence of an interest in a scholarship or educational plan or trust,

la mesure où elles s'appliquent aux compagnies fédérales.

Il est utile de se référer au champ de réglementation qu'on trouve dans *The Securities Act* de l'Ontario, précitée. L'alinéa 1(1)22 définit *security* (valeur) de manière très générale, comme comprenant:

[TRADUCTION]

- i. un document, titre ou écrit appelé habituellement valeur mobilière,
- ii. un document qui constitue la reconnaissance d'un titre de propriété sur le capital, l'actif, les biens, les profits, les revenus et les redevances d'une personne ou d'une société,
- iii. un document qui constitue la preuve d'un droit à une association de légataires ou d'héritiers,
- iv. un document qui constitue la preuve d'une option, d'une souscription ou d'un autre droit relativement à une valeur mobilière,
- v. une obligation, une débenture, une action, une valeur, un billet, une unité, un certificat d'unité, un certificat de participation, un certificat d'action ou de titre, une souscription ou un certificat antérieurs à l'établissement,
- vi. un accord prévoyant qu'une somme reçue sera remboursée ou considérée comme une souscription à des actions, à des valeurs, à des unités ou à des titres au choix du bénéficiaire ou d'une personne ou société,
- vii. un certificat d'action ou de participation dans une fiducie, une succession ou une association,
- viii. un accord ou un certificat prévoyant le partage des profits,
- ix. un certificat de participation dans une concession pétrolière, gazière ou minière, un titre de créance ou un certificat de redevances avec droit de vote fiduciaire,
- x. des redevances ou des concessions pétrolières ou gazières ou un droit fractionnaire ou autre y relatif,
- xi. une obligation garantie par nantissement de titres,
- xii. un contrat de revenu ou de rente non délivré par une compagnie d'assurances ou un émetteur au sens de *The Investment Contracts Act*,
- xiii. un contrat de placement, autre qu'un contrat de placement au sens de *The Investment Contracts Act*, et
- xiv. un document qui constitue la preuve d'un droit à une bourse d'études ou à un régime ou fiducie relatifs aux études,

whether any of the foregoing relate to a person, proposed company or company, as the case may be.

This definition does not appear to extend, as we shall see, into the particular segment of the statute with which we are here concerned.

Provincial securities legislation has been the subject of judicial comment over the years and important discussions of this facet of provincial jurisdiction under the *British North America Act*, *supra*, are to be found in *Lukey v. Ruthenian Farmers' Elevator Co.*, [1924] S.C.R. 56; *Lymburn v. Mayland*, *supra*; *Attorney-General for Manitoba v. Attorney-General for Canada*, *supra*; *Gregory & Company Inc. v. Quebec Securities Commission*, [1961] S.C.R. 584; *Pacific Coast Coin Exchange of Canada Ltd. v. Ontario Securities Commission*, [1978] 2 S.C.R. 112. The main thrust of these statutes, which are to be found in the laws of every province, is, in my view, well described by Lord Atkin writing in *Lymburn v. Mayland*, *supra*, at p. 324:

There is no reason to doubt that the main object sought to be secured in this part of the Act is to secure that persons who carry on the business of dealing in securities shall be honest and of good repute, and in this way to protect the public from being defrauded.

and on p. 326 (after describing the registration requirements before corporate securities may be offered to the public) His Lordship added:

The provisions of this part of the Act may appear to be far-reaching; but if they fall, as their Lordships conceive them to fall, within the scope of legislation dealing with property and civil rights the legislature of the Province, sovereign in this respect, has the sole power and responsibility of determining what degree of protection it will afford to the public. There appears to be no reason for excluding Dominion companies from the inquiries of the Attorney-General under this section; and no inconsistency between this legislation and the powers of inquiry under the Dominion Companies Act made on application of members of a company and for a limited purpose—namely, the investigation of the affairs of the company. Their Lordships are unable to agree with the view which was adopted by the Appellate Division that in respect of the subject-matter under discussion the

peu importe qu'ils se rapportent à une personne, à un projet de société ou à une société, selon le cas.

Cette définition ne semble pas s'appliquer, comme nous le verrons, à la partie précise de la loi qui nous intéresse en l'espèce.

Au fil des ans, les lois provinciales portant sur les valeurs mobilières ont été commentées par les cours et on trouve des analyses importantes de cet aspect de la compétence provinciale prévue dans l'*Acte de l'Amérique du Nord britannique*, précité, dans les arrêts *Lukey c. Ruthenian Farmers' Elevator Co.*, [1924] R.C.S. 56; *Lymburn v. Mayland*, précité; *Attorney-General for Manitoba v. Attorney-General for Canada*, précité; *Gregory & Company Inc. c. Commission des valeurs mobilières du Québec*, [1961] R.C.S. 584; *Pacific Coast Coin Exchange of Canada Ltd. c. Commission des valeurs mobilières de l'Ontario*, [1978] 2 R.C.S. 112. L'objet principal de ces lois, qu'on trouve dans toutes les provinces, est à mon avis bien décrit par lord Atkin dans *Lymburn v. Mayland*, précité, à la p. 324:

[TRADUCTION] Il n'y a pas de raison de douter du fait que cette partie de la loi a pour objet principal d'assurer que ceux qui se livrent au négoce des valeurs mobilières sont honnêtes et de bonne réputation et de protéger ainsi le public contre la fraude.

et à la p. 326 (après avoir décrit les exigences en matière d'enregistrement auxquelles on doit satisfaire pour que les valeurs mobilières des sociétés puissent être offertes au public) Sa Seigneurie ajoute:

[TRADUCTION] Les dispositions de cette partie de la loi peuvent sembler avoir une grande portée; toutefois, si elles s'inscrivent, comme leurs Seigneuries le pensent, dans le cadre des lois relatives à la propriété et aux droits civils, la législature provinciale, souveraine en ce domaine, est la seule à avoir le pouvoir et la responsabilité de déterminer quel degré de protection elle veut assurer au grand public. Il semble n'y avoir aucune raison d'exclure les compagnies fédérales des enquêtes du procureur général en vertu de cet article, ni aucune incompatibilité entre cette législation et les pouvoirs conférés par la Loi sur les compagnies à charte fédérale de faire enquête à la demande de membres d'une compagnie et ce, à une fin déterminée, savoir l'examen des affaires de la compagnie. Leurs Seigneuries ne sauraient partager l'opinion adoptée par la Division d'appel, selon

legislature of the Province has only a limited right to require information.

These comments are repeated in *Gregory & Company Inc. v. Quebec Securities Commission*, *supra*, at p. 590.

The securities legislation of the Province of Manitoba came before the courts in *Attorney-General for Manitoba v. Attorney-General for Canada*, *supra*, and was held to be invalid because the Manitoba statute seriously impaired the federal company's capacity to raise capital through the sale of shares. Lord Atkin in the *Lymburn* case, *supra*, distinguished the Manitoba case with a comment at pp. 324-25:

As to the issue of capital there is no complete prohibition, as in the *Manitoba* case [*supra*] in 1929;

The law was not always so on this subject. In *Lukey v. Ruthenian Farmers' Elevator Co.*, *supra*, a majority of the court found *ultra vires* a Saskatchewan statute which required any company seeking to sell securities in the province to register and to file financial and other information concerning its operations, present and planned, with provincial authorities. Duff J., as he then was, at p. 72 equated the powers of a company to enter into contracts and to invoke the jurisdiction of the courts, with the power to acquire capital by selling its shares.

The opposite result is attained in *Lymburn*, *supra*, where the Privy Council acknowledges (as did Duff J. in *Lukey*, *supra*) that dominion companies are subject always to provincial legislation of general application in relation to civil rights. The provincial statute was found to be valid though it precluded a public company (without exempting therefrom federally incorporated companies) from selling shares unless registered under the Act. An absolute prohibition of the sale of shares by a federally incorporated company would of course be something quite different (*vide Attorney-General for Manitoba v. Attorney-General for Canada*, *supra*).

laquelle, en ce qui concerne les matières en cause, la législature provinciale n'a qu'un droit limité d'exiger des renseignements.

L'arrêt *Gregory & Company Inc. c. Quebec Securities Commission*, précité, reprend ces observations à la p. 590.

Dans l'affaire *Attorney-General for Manitoba v. Attorney-General for Canada*, précitée, la loi des valeurs mobilières de la province du Manitoba a été soumise aux cours qui l'ont déclarée invalide parce qu'elle portait gravement atteinte au pouvoir des compagnies fédérales de mobiliser des capitaux par la vente d'actions. Dans l'arrêt *Lymburn*, précité, lord Atkin a fait la distinction avec l'affaire *Manitoba* en formulant l'observation suivante, aux pp. 324 et 325.

[TRADUCTION] Quant à l'émission du capital-actions, il n'y a pas d'interdiction complète comme dans l'affaire *Manitoba* [précitée] de 1929.

Le droit n'a pas toujours été le même à ce sujet. Dans l'arrêt *Lukey c. Ruthenian Farmers' Elevator Company*, précité, la Cour à la majorité a déclaré *ultra vires* une loi de la Saskatchewan qui exigeait d'une compagnie qui voulait vendre des valeurs mobilières dans la province qu'elle s'enregistre et qu'elle produise aux autorités provinciales des renseignements d'ordre financier et autre concernant ses opérations actuelles ou projetées. A la page 72, le juge Duff, alors juge puîné, a assimilé le pouvoir d'une compagnie de se lier par contrat et de recourir aux tribunaux, au pouvoir de mobiliser des capitaux par la vente de ses actions.

On a obtenu un résultat contraire dans l'arrêt *Lymburn*, précité, où le Conseil privé reconnaît (comme l'a fait le juge Duff dans l'arrêt *Lukey*, précité) que les compagnies à charte fédérale sont toujours assujetties aux lois provinciales d'application générale concernant les droits civils. On a déclaré la loi provinciale valide même si elle interdisait à une compagnie publique (sans exception pour les compagnies constituées en vertu de la loi fédérale) de vendre des actions à moins d'être enregistrée en vertu de la loi. Il en serait bien autrement d'une interdiction absolue de la vente d'actions par une compagnie constituée en vertu de la loi fédérale (voir *Attorney-General for Manitoba v. Attorney-General for Canada*, précité).

The jurisprudence was reconciled thus by Jacob S. Ziegel in "Constitutional Aspects of Canadian Companies" in *Studies in Canadian Company Law* (1967), vol. 1, at p. 167:

Securities legislation clearly has a double character. It is designed to protect the public against false or misleading prospectuses and the manipulations of unscrupulous persons on the one hand, and on the other hand it may also determine the extent to which Dominion companies are free to raise capital for their businesses. The latter character brings the legislation within the company law field because, as the Privy Council pointed out in *A.-G. Manitoba v. A.-G. Canada* [*supra*], the capacity of a Dominion company to raise capital through the sale of its shares is essential to its corporate status. If therefore the provincial legislation seriously impairs the company's freedom in this respect (as determined by its incorporating Act), it is invalid. It had this effect in the case of the Manitoba legislation but not in the case of the Alberta legislation. Hence the reason for the different holdings of the Privy Council.

While much of our statute law in the field of securities regulation originated in and was influenced by United States legislation, little help is to be secured from an examination of the authorities in that country. The *Securities Act of 1933*, the *Securities Exchange Act of 1934* and the rising influence thereafter of the Securities Exchange Commission were the beginnings of modern securities transactions controls. Its constitutional base in the interstate commerce clause launched it on a course which has not been followed in our constitutional development. There is, however, some useful discussion, albeit without constitutional significance in the United States, of the nature and purpose of corporate securities legislation. A description of this kind of legislation found in the Court of Appeal for the District of Columbia in *American Sumatra Tobacco Corp. v. Securities and Exchange Commission*, 110 F. 2d 117 (U.S.C.A. (D.C.), 1940):

The general principle underlying this requirement is as apparent to the layman as to the expert, and grows out of scandals resulting from past frequent manipulation of

Dans un article intitulé «Constitutional Aspects of Canadian Companies» publié dans *Studies in Canadian Company Law* (1967), vol. 1, à la p. 167, Jacob S. Ziegel a concilié comme suit la jurisprudence:

[TRADUCTION] Il est évident que les lois sur les valeurs mobilières ont un caractère double. Elles visent d'une part la protection du public contre les prospectus erronés ou trompeurs et les agissements de personnes sans scrupules, et d'autre part elles peuvent en outre établir dans quelle mesure les compagnies à charte fédérale sont libres de mobiliser des capitaux pour leurs entreprises. Ce dernier caractère fait entrer la loi dans le domaine du droit corporatif puisque, comme l'a fait remarquer le Conseil privé dans l'arrêt *A.-G. Manitoba v. A.-G. Canada* [précité], le pouvoir d'une compagnie à charte fédérale de mobiliser des capitaux par la vente de ses actions est indispensable à son statut de compagnie. Si, par conséquent, la loi provinciale porte gravement atteinte à la liberté dont jouit la compagnie à cet égard (comme le prévoit la loi en vertu de laquelle elle est constituée), elle est invalide. La loi du Manitoba a eu cet effet mais non la loi de l'Alberta. C'est ce qui explique les conclusions différentes du Conseil privé.

Bien qu'une partie importante de nos textes de loi en matière de réglementation des valeurs mobilières tire son origine des textes de loi américains qui les ont influencés, l'examen de la jurisprudence de ce pays n'est pas d'un grand secours. La *Securities Act of 1933*, la *Securities Exchange Act of 1934* et l'influence croissante qu'a eu par la suite la Securities Exchange Commission sont à la source de la réglementation actuelle du commerce des valeurs mobilières. Le fondement constitutionnel de ces lois dans la clause relative au commerce entre Etats les a placés sur une voie que n'a pas suivie notre évolution constitutionnelle. On y trouve cependant certaines analyses utiles, bien que sans importance constitutionnelle aux Etats-Unis, de la nature et de l'objet des lois sur les valeurs mobilières des compagnies. L'arrêt *American Sumatra Tobacco Corp. v. Securities and Exchange Commission*, 110 F. 2d 117 (U.S.C.A.(D.C.), 1940), de la Cour d'appel du district de Columbia donne une description d'une loi de ce genre:

[TRADUCTION] Le principe général sous-jacent à cette exigence est aussi évident pour le profane que pour l'expert et provient des scandales découlant de manipu-

securities by the "insider", to the detriment of the investor. To correct these abuses, no one doubts, was in the public interest, and while nothing unfair or improper is imputed to petitioner, the question whether its case presents such positive equities as entitles it to be excepted from the general rule is, after all, the only question for decision.

The main purpose of the Act is to insure the maintenance of fair and honest markets in transactions in securities on national exchanges.

(*Per Groner C.J.* at pp. 120 and 121.)

One finds in *Smolowe v. Delendo Corporation*, 36 F. Supp. 790 (D.C., S.D.N.Y., 1940) a discussion of insider trading provisions similar to those before this Court on this appeal.

The specific section (Subdivision (b) of Section 16) upon which this suit is founded gives the corporation (or those suing in behalf thereof) the right to recover from "insiders" any profit which the "insiders" may make by trading operations in their corporation's stock within a period of 6 months.

It is clear from the foregoing that the public interest is vitally affected by this statute not only in its entirety but with that particular portion which is now in controversy.

(*Per Mandelbaum D.J.* at p. 792.)

The similarity between the discussions in these courts and that in the Privy Council in *Lymburn*, *supra*, is remarkable.

Before turning to the precise nature of the regulations of securities found in ss. 113 and 114 it is well to pause and examine the legislative context in which these sections are found. The Ontario statute is a lengthy and comprehensive regulatory plan for the control and regulation of the trading within the province of securities of a wide nature and variety, comprising at the time these proceedings were commenced some 150 sections divided into 14 parts. The statute commences with the establishment of a requirement that all persons engaged in trading and securities must be registered under the Act. A Commission is established

lations antérieures fréquentes des valeurs mobilières par les «dirigeants» au détriment des investisseurs. Il est évident qu'il était dans l'intérêt public de mettre fin à ces abus et même si on ne reproche au requérant aucun acte injuste ou répréhensible, la seule question qu'il faut trancher est celle de savoir si son cas présente des circonstances qui lui permettent d'être exempt de l'application de la règle générale.

La Loi a pour objet principal d'assurer le maintien de marchés justes et honnêtes dans les opérations portant sur les valeurs mobilières sur les marchés boursiers nationaux.

(Le juge en chef Groner, aux pp. 120 et 121.)

Dans l'arrêt *Smolowe v. Delendo Corporation*, 36 F. Supp. 790 (D.C., S.D.N.Y., 1940), on a analysé des dispositions concernant les opérations des dirigeants semblables à celles soumises à cette Cour en l'espèce.

[TRADUCTION] La disposition précise (l'alinéa b) de l'article 16) en vertu de laquelle cette poursuite est intentée donne à la compagnie (ou à ceux qui poursuivent en son nom) le droit de recouvrer des «dirigeants» les profits qu'ils ont réalisés par des opérations sur les capital-actions de leur compagnie au cours d'une période de 6 mois.

Il ressort clairement de ce qui précède que l'intérêt public est hautement concerné par cette loi non seulement dans son ensemble mais aussi par cette disposition précise qui est maintenant contestée.

(Le juge de district Mandelbaum, à la p. 792.)

La similitude entre les questions examinées par ces cours et celles examinées par le Conseil privé dans l'arrêt *Lymburn*, précité, est frappante.

Avant de se pencher sur la nature même de la réglementation des valeurs mobilières que l'on trouve aux art. 113 et 114, il convient de s'arrêter à l'examen du contexte législatif dans lequel se situent ces articles. La loi ontarienne est un ensemble législatif long et détaillé qui porte sur le contrôle et la réglementation, dans la province, du commerce des valeurs mobilières de toutes sortes; au moment où les présentes procédures ont été engagées, elle comportait quelque 150 articles distribués dans 14 parties. La Loi commence par poser l'exigence que toute personne qui s'adonne au commerce des valeurs mobilières soit enregistré

“for the administration of this Act”. Parts VII and VIII are devoted to “trading in the course of primary distribution to the public” and to “trading in securities generally” respectively. Part VII is of course directed primarily to the regulation of the sale of securities for the raising of corporate funds; Part VIII covers transactions in securities at the time of issuance and thereafter. Stock exchanges in the province are of course made a part of the regulatory pattern established in the statute. Part IX is concerned with the purchase and sale of securities in connection with an attempt by “take-over bid” to acquire control of a substantial block of the outstanding equity shares of a company. Provisions are found in this Part for the protection of stockholders against unfair practices by persons seeking to obtain their securities as part of such an enterprise. A somewhat related aspect of the securities business is the subject of regulation in Part X, “Proxies and Proxy Solicitation”. Again the thrust of the group of sections devoted to this subject is the assurance that adequate information is supplied to the holders of securities by the management of the company or the solicitor for proxies so as to enable the holder of the securities to make an informed judgment before appointing an agent to exercise his or her voting rights in the company. Part XII entitled “Financial Disclosure” is directed at the audit information made available by a company to its security holders. The form and content of the financial statements of corporations who have filed a security with the Commission or whose stock is trading on a stock exchange in Ontario is precisely regulated in this Part. Part XI, with which we are concerned, is entitled “Insider Trading” and it is in this part that ss. 113 and 114 are found. Section 109(1) defines the meaning of two terms which appear in these sections:

109.—(1) In this Part,

(a) “capital security” means any share of any class of shares of a company or any bond, debenture,

trée en vertu de la Loi. Elle établit une commission [TRADUCTION] «chargée de l'application de la Loi». Les parties VII et VIII traitent respectivement des [TRADUCTION] «opérations au cours de la distribution primaire au public» et du [TRADUCTION] «commerce des valeurs mobilières en général». Bien entendu, la partie VII vise d'abord la réglementation de la vente des valeurs mobilières permettant aux compagnies de réunir des fonds; la partie VIII traite des opérations sur les valeurs mobilières à compter de leur émission. Le système de réglementation que crée la Loi porte bien sûr en partie sur les marchés boursiers dans la province. La partie IX porte sur l'achat et la vente de valeurs mobilières dans le cadre d'une tentative, par [TRADUCTION] «offre visant la prise de contrôle», de prise de contrôle ou d'acquisition d'une tranche importante des actions en circulation d'une compagnie. Cette partie renferme des dispositions qui visent la protection des actionnaires contre les pratiques déloyales de personnes qui cherchent à acquérir leurs actions dans le cadre d'une telle entreprise. La partie X vise la réglementation d'un sujet qui s'apparente au commerce des valeurs mobilières, soit [TRADUCTION] «Procurations et sollicitations de procurations». Là encore, l'objet des articles consacrés à ce sujet est d'assurer que la direction de la société ou la personne qui sollicite des procurations informent adéquatement les détenteurs d'actions pour leur permettre de porter un jugement éclairé avant de confier l'exercice de leur droit de vote dans la société à un mandataire. La partie XII intitulée [TRADUCTION] «Divulgence de renseignements financiers» vise les rapports de vérification qu'une société met à la disposition de ses actionnaires. Cette partie régit de façon précise la forme et le contenu des renseignements d'ordre financier des sociétés qui ont déposé un cautionnement auprès de la Commission ou dont les valeurs sont offertes en vente à une bourse en Ontario. La partie XI, dont il est question en l'espèce, s'intitule [TRADUCTION] «Opérations des dirigeants» et renferme les art. 113 et 114. Le paragraphe 109(1) définit deux expressions qui figurent dans ces articles:

[TRADUCTION] 109.—(1) Dans la présente partie,

a) «valeur» désigne une action de l'une quelconque des catégories d'actions d'une société ou une

note or other obligation of a company, whether secured or unsecured;

obligation, une débenture, un billet ou un autre titre d'une société, garanti ou non;

(c) "insider" or "insider of a corporation" means,

(i) any director or senior officer of a corporation,

(ii) any person or company who beneficially owns, directly or indirectly, equity shares of a corporation carrying more than 10 per cent of the voting rights attached to all equity shares of the corporation for the time being outstanding, provided that in computing the percentage of voting rights attached to equity shares owned by an underwriter there shall be excluded any equity shares that have been acquired by him as underwriter in the course of distribution to the public of such shares, but such exclusion ceases to have effect on completion or cessation of the distribution to the public by him, or

(iii) any person or company who exercises control or direction over the equity shares of a corporation carrying more than 10 per cent of the voting rights attached to all equity shares of the corporation for the time being outstanding.

(2) For the purposes of this Part,

(a) every director or senior officer of a company that is itself an insider of a corporation shall be deemed to be an insider of such corporation; and

(b) the acquisition or disposition by an insider of a put, call or other transferable option with respect to a capital security shall be deemed a change in the beneficial ownership of the capital security to which such transferable option relates.

c) «dirigeant» ou «dirigeant d'une société» désigne

(i) un administrateur ou un cadre supérieur d'une société,

(ii) une personne ou une société qui est directement ou indirectement propriétaire bénéficiaire d'actions d'une société qui donnent plus de 10 pour 100 des droits de vote relatifs à toutes les actions donnant droit de vote de la société et qui sont en circulation à l'époque considérée; toutefois, dans le calcul du pourcentage des droits de vote relatifs aux actions donnant droit de vote dont un souscripteur à forfait est propriétaire, doivent être exclues toutes les actions qui ont été acquises par lui à titre de souscripteur à forfait au cours de la distribution de ces actions au public; cette exclusion cesse lorsque cette distribution au public effectuée par lui a été achevée ou qu'elle a cessé, ou

(iii) une personne ou une société qui exerce un contrôle sur les actions d'une société qui donnent plus de 10 pour 100 des droits de vote relatifs à toutes les actions, donnant droit de vote de la société qui sont en circulation à l'époque considérée.

(2) Aux fins de la présente partie,

a) chacun des directeurs ou des cadres supérieurs d'une société qui est elle-même un dirigeant d'une société est censé être un dirigeant de cette dernière société; et

b) l'acquisition ou l'aliénation par un dirigeant d'une prime directe ou indirecte ou autre prime cessible relativement à une valeur est censée être une mutation du droit de propriété réelle de la valeur à laquelle se rapporte cette prime cessible.

The scheme of these sections requires a person on becoming an insider as defined in the Act to file a report on his or her shareholdings of the company with the Commission and thereafter to report all changes in the insider's security holdings in the company. By reason of the combination of s. 109(1)(b) and s. 101(a)(iii) of the Act Ontario corporations are exempted from ss. 113 and 114. However, sections identical to these sections were simultaneously introduced into *The Corporations*

L'ensemble de ces articles prescrit que, lorsqu'elle devient un dirigeant au sens de la Loi, une personne doit produire à la Commission un rapport sur les actions de la société qu'elle détient et, par la suite, faire rapport de tout changement concernant les valeurs de la société que le dirigeant détient. De par la combinaison de l'al. 109(1)(b) et du sous-al. 101a)(iii) de la Loi, les art. 113 et 114 ne s'appliquent pas aux sociétés ontariennes. Cependant, des dispositions identiques à ces der-

Act, R.S.O. 1960, c. 71, by 1966 (Ont.), c. 28, s. 3 and appear in that Act (R.S.O. 1970, c. 89) as ss. 77 and 78. With the introduction of *The Business Corporations Act*, *supra*, in 1970, identical provisions appeared in ss. 150 and 151. It was argued by the respondents and counsel for the Attorney General for Canada that the inclusion of these provisions in *The Business Corporations Act*, *supra*, and *The Corporations Act* of Ontario, *supra*, is a recognition by the legislature that these are in essence legislative measures relating to companies and their incorporation rather than *bona fide* regulations for the trading of securities in the province. Whether this practice was adopted for simple and efficient executive housekeeping, convenience of administration, or for some other reason, the province either has the jurisdiction to enact these provisions or it has not. The legislative pigeon-hole into which these provisions are placed by the legislature cannot somehow destroy or surrender such jurisdiction, if the province indeed has it. There can be no loss or acquisition of legislative jurisdiction by something akin to estoppel or administrative practice. There can be no doubt that the province may, in whatever statute it desires, make these provisions applicable to its incorporations. In any case one might note that these provisions are no longer found in *The Business Corporations Act*, *supra*, (repealed by 1978 (Ont.), c. 49, s. 6). Companies incorporated provincially under this legislation are now subject to the general regime of the reenacted *Securities Act* 1978 (Ont.), c. 47, where the insider provisions are found in ss. 131 and 132.

The key to the reconciliation of the two corporate legislations and proper security law is found in *Lymburn v. Mayland*, *supra*, where Lord Atkin stated (at pp. 324-25):

Incidentally the net has been drawn so wide as to cover the issue of shares by a public company, with the result that a company cannot issue its shares to the public, unless for that purpose it employs a registered broker or

nières ont été introduites simultanément dans *The Corporations Act*, R.S.O. 1960, chap. 71, par 1966 (Ont.), chap. 28, art. 3 et forment dans cette loi (R.S.O. 1970, chap. 89) les art. 77 et 78. Avec l'adoption de *The Business Corporations Act*, précitée, en 1970, des dispositions identiques ont été introduites aux art. 150 et 151. Les intimés et le substitut du procureur général du Canada ont fait valoir que l'insertion de ces dispositions dans *The Business Corporations Act*, précitée, et *The Corporations Act* de l'Ontario, précitée, équivaut, pour le législateur, à reconnaître que ce sont essentiellement des mesures législatives concernant les sociétés et leur constitution et non de véritables dispositions visant la réglementation du commerce des valeurs mobilières dans la province. La province a ou n'a pas compétence pour adopter ces dispositions selon que ces mesures ont été adoptées aux fins d'une gestion simple et efficace, pour les commodités de l'administration ou pour quelque autre raison. Le fait que le législateur compartimente ces dispositions ne peut en aucune façon détruire ou abolir cette compétence, si la province la possède effectivement. On ne peut, par quelque chose qui s'apparente à une fin de non-recevoir ou à une pratique administrative, perdre ou acquérir une compétence législative. Il n'y a pas de doute que la province peut, à sa discrétion, dans quelque texte de loi que ce soit, rendre ces dispositions applicables aux sociétés constituées en vertu de ses lois. De toute façon, on pourrait remarquer que ces dispositions ne figurent plus dans *The Business Corporations Act*, précitée, (abrogée par 1978 (Ont.), chap. 49, art. 6). Les sociétés constituées en vertu de cette loi provinciale sont maintenant assujetties au régime général de *The Securities Act*, 1978 (Ont.), chap. 47, adoptée à nouveau, dans laquelle les dispositions relatives aux dirigeants se trouvent aux art. 131 et 132.

La clé de la conciliation des deux lois relatives aux compagnies et de la loi applicable aux valeurs mobilières se trouve dans l'arrêt *Lymburn v. Mayland*, précité, où lord Atkin affirme (aux pp. 324 et 325):

[TRADUCTION] Soit dit en passant, le filet a été suffisamment déployé pour recouvrir jusqu'à l'émission d'actions par une compagnie publique, de sorte qu'une compagnie ne peut offrir une émission d'actions au public

salesman, or unless the company itself is registered. It is said that these provisions so far as they affect Dominion companies are *ultra vires* according to the principles adopted by this Board in *John Deere Plow Co. v. Wharton*, [supra]; *Great West Saddlery Co. v. The King*, [supra]; and *Att.-Gen. for Manitoba v. Att.-Gen. for Canada*, [supra]. In those cases there was a general prohibition to companies either to trade at all or to issue their capital unless the company was registered. The legislation was held *ultra vires* because the legislative powers of the Province are restricted so that "the status and powers of a Dominion Company as such cannot be destroyed" (*John Deere Plow Co.* case, [supra]) and legislation will be invalid if a Dominion company is "sterilized in all its functions and activities" or "its status and essential capacities are impaired in a substantial degree" (*Great West Saddlery Co.* case, [supra]). It appears to their Lordships impossible to bring this legislation within such a principle. A Dominion company constituted with powers to carry on a particular business is subject to the competent legislation of the Province as to that business and may find its special activities completely paralysed, as by legislation against drink traffic or by the laws as to holding land. If it is formed to trade in securities there appears no reason why it should not be subject to the competent laws of the Province as to the business of all persons who trade in securities. As to the issue of capital there is no complete prohibition, as in the *Manitoba* case [supra] in 1929; and no reason to suppose that any honest company would have any difficulty in finding registered persons in the Province through whom it could lawfully issue its capital. There is no material upon which their Lordships could find that the functions and activities of a company were sterilized or its status and essential capacities impaired in a substantial degree.

It would follow, in my respectful opinion, that these provisions in *The Securities Act* of Ontario, supra, are indeed provisions directed to the regulation of the holding and trading of securities in the Province of Ontario. They may well have incidental impact upon corporations whose securities are involved in this regulation but the central thrust of the legislation is not the constitution of the corporation but the regulation of the trading of the

sans employer à cette fin un courtier ou un vendeur enregistré, ou sans l'être elle-même. On affirme que ces dispositions, dans la mesure où elles s'appliquent aux compagnies fédérales, sont *ultra vires* en raison des principes énoncés par la présente chambre dans les arrêts *John Deere Plow Co. v. Wharton* [précité], *Great West Saddlery Co. v. The King* [précité] et *Att.-Gen. for Manitoba v. Att.-Gen. for Canada* [précité]. Ces affaires portaient sur l'interdiction générale faite à des compagnies soit de vendre quoi que ce soit soit d'émettre leur capital sans être d'abord enregistrées. La législation a été déclarée *ultra vires*, parce que les pouvoirs législatifs de la province sont limités de telle façon que «le statut et les pouvoirs d'une compagnie fédérale ne peuvent être ainsi anéantis» (voir l'arrêt *John Deere Plow Co.* [précité]) et une loi sera invalide si une compagnie fédérale est «paralysée dans ses fonctions et dans son activité» ou si «son statut et ses pouvoirs essentiels sont radicalement amoindris» (voir l'arrêt *Great West Saddlery Co.* [précité]). Il semble impossible à leurs Seigneuries d'appliquer un tel principe à la présente législation. Une compagnie fédérale, constituée dans le but d'exploiter une entreprise particulière, est assujettie à la loi valide de la province concernant ce type d'entreprise et elle peut trouver son activité spécifique complètement paralysée, par exemple par la législation réprimant le trafic des alcools ou par les lois relatives à la propriété foncière. Si elle est constituée pour pratiquer le négoce des valeurs mobilières, il semble n'y avoir aucune raison pour qu'elle ne soit pas assujettie aux lois valides de la province concernant l'entreprise de tous ceux qui se livrent à ce négoce. Quant à l'émission du capital-actions, il n'y a pas d'interdiction complète comme dans l'affaire *Manitoba* [précitée] de 1929, et il n'y a pas lieu de supposer qu'une compagnie de bonne foi aurait de la peine à trouver dans la province des personnes enregistrées par l'intermédiaire desquelles elle pourrait valablement émettre son capital-actions. Il n'y a aucun élément de preuve qui permette à leurs Seigneuries de conclure que les fonctions et l'activité d'une compagnie ont été paralysées ou que son statut et ses pouvoirs essentiels ont été radicalement amoindris.

Il s'ensuit, à mon avis, que ces dispositions de *The Securities Act* de l'Ontario, précitée, visent effectivement la réglementation de la possession et du commerce des valeurs mobilières en Ontario. Elles peuvent avoir une incidence sur les sociétés dont les valeurs sont visées par cette réglementation, mais l'objet principal de cette loi n'est pas la constitution de la société mais la réglementation du commerce des valeurs de la société dans la

corporation's securities in the province as an incident of general regulation of securities trading.

The common law has for two centuries before the advent of corporate securities trading statutes known remedies for persons injured in securities transactions and somewhat related subjects such as the abuse of corporate opportunities by company officials. The concept of fiduciary duty and the beneficiaries' rights arising on its breach has long been applied to the issuance, sale and purchase of company shares. See for example the origin of the remedy in such judgments as that of Lord Chancellor King in *Keech v. Sandford* (1726), 25 E.R. 223 and in modern application in relation to corporate securities in *Zwicker v. Stanbury*, [1953] 2 S.C.R. 438; *Regal (Hastings) Ltd. v. Gulliver*, [1942] 1 All E.R. 378 (H.L.); *Boardman v. Phipps*, [1967] 2 A.C. 46 (H.L.); as well as those cases where the fiduciary principle has been made applicable to transactions concerning corporate assets or opportunities arising from corporate position or attachment, *Cook v. Deeks*, [1916] 1 A.C. 554 (P.C.) and *Canadian Aero Service Ltd. v. O'Malley*, [1974] S.C.R. 592. As is observed in Gower's *Principles of Modern Company Law*, 4th ed., (London, 1979) at p. 631:

Apart altogether from statutory intervention, if a director or officer of the company has made use for his own purpose of price-sensitive information acquired while a director or officer he will have breached the fiduciary duty which he owes to the company and be liable to the company accordingly. Hence the company will be able to recover any profit he has made even though it has suffered no loss. It is equally clear that if, for example in relation to a take-over bid, the directors have placed themselves in a position where they can be regarded as fiduciaries for the individual shareholders then, notwithstanding *Percival v. Wright*, they may be liable to these shareholders if they fail to disclose relevant information and cause the shareholders to suffer loss.

province de manière accessoire à la réglementation globale du commerce des valeurs.

Deux siècles avant l'avènement des lois relatives au commerce des valeurs des compagnies, la *common law* offrait des recours aux personnes lésées par des opérations relatives aux valeurs mobilières et des questions s'y rapportant jusqu'à un certain point, tels les abus commis par les dirigeants des compagnies relativement aux affaires de la compagnie. On applique depuis longtemps à l'émission, à la vente et à l'achat des actions des compagnies le concept d'obligation fiduciaire et les droits qui découlent, pour le bénéficiaire, de la violation de cette obligation. Voir, à titre d'exemple, l'origine du recours dans des jugements comme celui rendu par le lord chancelier King dans *Keech v. Sandford* (1726), 25 E.R. 223 et son application moderne relativement aux valeurs des compagnies, dans les arrêts *Zwicker c. Stanbury*, [1953] 2 R.C.S. 438, *Régal (Hastings) Ltd. v. Gulliver*, [1942] 1 All E.R. 378 (H.L.), *Boardman v. Phipps*, [1967] 2 A.C. 46 (H.L.); voir également les arrêts où le principe d'obligation fiduciaire a été appliqué aux opérations relatives à l'actif de la compagnie ou aux occasions qui découlent d'une fonction exercée dans une compagnie ou d'un lien avec la compagnie, *Cook v. Deeks*, [1916] 1 A.C. 554 (C.P.) et *Canadian Aero Service Ltd. c. O'Malley*, [1974] R.C.S. 592. Comme le fait remarquer l'ouvrage de Gower, *Principles of Modern Company Law*, 4^e éd., (Londres, 1979) à la p. 631:

[TRADUCTION] Indépendamment des recours prévus par la loi, si un administrateur ou un fonctionnaire de la compagnie a utilisé à ses propres fins des renseignements de valeur obtenus alors qu'il était administrateur ou fonctionnaire, il a violé l'obligation fiduciaire qu'il doit à la compagnie et il doit par conséquent en rendre compte à la compagnie. Partant, la compagnie pourra recouvrer les profits qu'il a retirés même si elle n'a subi aucune perte. Il est également évident que si, par exemple dans le cas d'une offre visant la prise de contrôle, les administrateurs se sont placés dans une situation où ils peuvent être considérés comme fiduciaires de chaque actionnaire, alors, nonobstant l'arrêt *Percival v. Wright*, ils peuvent être responsables envers ces actionnaires s'ils négligent de divulguer des renseignements pertinents et font subir une perte aux actionnaires.

The general foundation for the application of the fiduciary principle and duties arising in connection with corporate operations was reviewed in this Court by Laskin C.J. in *Canadian Aero Service Ltd. v. O'Malley, supra*. The duty to account for property or interests acquired as a trustee by reason of a fiduciary duty was found to exist. There the beneficiary was the company. The Chief Justice for the unanimous Court wrote (at pp. 608-09):

What I would observe is that the principle, or, indeed, principles, as stated, grew out of older cases concerned with fiduciaries other than directors or managing officers of a modern corporation, and I do not therefore regard them as providing a rigid measure whose literal terms must be met in assessing succeeding cases. In my opinion, neither the conflict test, referred to by Viscount Sankey, nor the test of accountability for profits acquired by reason only of being directors and in the course of execution of the office, reflected in the passage quoted from Lord Russell of Killowen, should be considered as the exclusive touchstones of liability. In this, as in other branches of the law, new fact situations may require a reformulation of existing principle to maintain its vigour in the new setting.

; and continued at p. 610:

What these decisions indicate is an updating of the equitable principle whose roots lie in the general standards that I have already mentioned, namely, loyalty, good faith and avoidance of a conflict of duty and self-interest.

The Court was there of course concerned with the arrogation to their own interests by officers and employees of the company of an opportunity belonging in law to the company, and for the resultant gain the corporate officials were called upon on the application of the fiduciary principles to account to the company. These same principles have been applied generally in the law across the field of commerce inside and outside the corporate field as for example in *Ex Parte James* (1803), 32 E.R. 385. I allude to this line of authority in the common law only to emphasize that the law has long recognized and enforced rights arising from circumstances not dissimilar to those which form

Dans l'arrêt *Canadian Aero Service Ltd. c. O'Malley*, précité, le juge en chef Laskin, au nom de cette Cour, a examiné le fondement général de l'application du principe de l'obligation fiduciaire et les obligations que comportent les opérations des compagnies. Il a conclu à l'existence de l'obligation de rendre compte des biens ou intérêts acquis en qualité de fiduciaire en raison d'une obligation fiduciaire. Dans cette affaire, le bénéficiaire était la compagnie. Au nom de la Cour à l'unanimité, le Juge en chef écrit (aux pp. 608 et 609):

Je fais remarquer, cependant, que le principe, ou plutôt, les principes, tels qu'énoncés, ont été tirés d'affaires anciennes portant sur des fiduciaires autres que les administrateurs ou les fonctionnaires exécutifs d'une compagnie moderne et je ne les considère donc pas comme énonçant un critère strict dont il faut observer les termes à la lettre pour apprécier les affaires subséquentes. A mon avis, ni le critère du conflit mentionné par le vicomte Sankey, ni le critère de la reddition de compte à l'égard de profits qui n'ont été réalisés qu'en tant qu'administrateurs et au cours de l'exercice de ces fonctions, comme il ressort du passage tiré des motifs de Lord Russell of Killowen, ne devraient être considérés comme les fondements exclusifs de la responsabilité. A cet égard, comme c'est le cas dans d'autres domaines du droit, des faits nouveaux peuvent rendre nécessaire une nouvelle formulation d'un principe existant pour que celui-ci s'applique au nouveau contexte.

Et il ajoute, à la p. 610:

Ce qu'il faut retenir de ces décisions, c'est une mise à jour du principe d'*equity* qui a pour fondements les critères généraux mentionnés plus haut, soit la loyauté, la bonne foi et l'absence de conflits d'intérêts et d'obligations.

Dans cette affaire, la Cour devait examiner l'usurpation, par des membres de l'exécutif et des employés de la compagnie dans leur propre intérêt, d'une occasion d'affaires qui revenait en droit à la compagnie; en vertu de l'obligation fiduciaire, ces membres de l'exécutif étaient requis de rendre compte à la compagnie des profits obtenus. Ces mêmes principes ont été appliqués de façon générale en droit commercial dans le domaine des compagnies ou dans d'autres domaines, notamment dans l'arrêt *Ex Parte James* (1803), 32 E.R. 385. Je fais allusion à cette jurisprudence de la *common law* uniquement pour souligner que la loi reconnaît et applique depuis longtemps les droits

the basis of ss. 113 and 114. These concepts were known to the civil law of general application long before corporate law pertaining to the formation, constitution and internal workings of the limited company became established, and indeed long before the first scheme for general incorporation by registration under statute was introduced in England in 1844.

This analogy was also recognized by American courts at the time of the introduction of insider trading provisions.

In effect it was but a new approach to the common-law attitude which had long recognized the reasonableness of enforcing a level of conduct upon fiduciaries "higher than that trodden by the crowd".

(*Per* Clark J. in *Smolowe v. Delendo Corporation*, 136 F. 2d 231 (Second Circuit, 1943) at p. 239.)

The net cast by these sections is by no means confined to gathering in directors, officers or shareholders of federal companies. The group embraces all persons employed or retained by a company. Where the "insider" who is the object of these provisions is corporate the group of potential defendants expands to include associates and affiliates of the insider, which by definition include any company of which the insider owns directly or indirectly more than 10 per cent of the voting rights, any partner of the insider, any trust or estate in which he has a substantial beneficial interest or acts as trustee, his spouse and children whatever their ages, and any relative sharing his home. The affiliate of the insider includes (where the insider is corporate) subsidiaries or sister subsidiaries; or any company controlled by any person who may control the insider; or any common affiliate, for example, a subsidiary of a company deemed by these provisions to be an affiliate of the insider*. Obviously, to make the sections effective their reach must include all persons who might reasonably be expected to be in a position to improperly make use of confidential corporate

* s. 125, *supra*.

qui découlent de circonstances semblables à celles qui constituent le fondement des art. 113 et 114. Le droit civil d'application générale connaissait ces concepts longtemps avant l'adoption des règles de droit concernant la formation, la constitution et le fonctionnement interne des compagnies à responsabilité limitée et, en fait, longtemps avant l'implantation en Angleterre, en 1844, du premier régime de constitution en compagnie par l'enregistrement en vertu d'une loi.

Les cours américaines ont également reconnu cette analogie au moment de l'introduction des dispositions relatives aux opérations des dirigeants.

[TRADUCTION] En effet, ce n'est qu'une nouvelle façon d'envisager l'esprit de la *common law* qui reconnaît depuis longtemps qu'il est raisonnable d'exiger des fiduciaires une norme de conduite «plus élevée que celle acceptée de la masse».

(Le juge Clark dans l'arrêt *Smolowe v. Delendo Corporation*, 136 F. 2d 231 (Second Circuit, 1943), à la p. 239.)

Le filet que lancent ces articles ne se limite pas à rassembler les administrateurs, les cadres ou les actionnaires des compagnies fédérales. Ces articles visent toutes les personnes au service d'une compagnie. Lorsque le «dirigeant» que visent ces dispositions est une compagnie, le groupe des défendeurs éventuels s'étend aux associés et aux affiliés du dirigeant, lesquels par définition comprennent toute compagnie dont le dirigeant détient, directement ou indirectement, plus de 10 pour 100 des droits de vote, un associé du dirigeant, une fiducie ou succession dans laquelle il a un droit important à titre de bénéficiaire ou relativement à laquelle il exerce des fonctions de fiduciaire, son conjoint ou ses enfants quel que soit leur âge et un parent qui partage son foyer. L'affilié d'un dirigeant inclut (si le dirigeant est une société) les filiales ou toute société contrôlée par une personne qui peut contrôler le dirigeant, ou tout affilié ordinaire, par exemple, une filiale d'une compagnie réputée en vertu de ces dispositions être un affilié du dirigeant*. Pour que ces articles soient applicables, il est évident que leur portée doit s'étendre à toutes les personnes dont on pourrait s'attendre qu'elles sont

* art. 125, précité.

information to the detriment of holders of securities of that company and to the company itself. But that is simply a recognition of the true purpose of these provisions. They are not to complete a constitution or to regulate the relationship of the company to its shareholders, or to empower its officers or organs of corporate government to function. The purpose is 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 may be in a position to affect the value of these securities in the hands of the public. This is made doubly clear by the provision in s. 100.4 for the compensation of loss suffered by another person by reason of the transaction in question whereas in the case of the company the recovery takes the form of an accounting by the wrongdoer for any direct benefit or advantage received by him.

Section 100.4 goes on to create a right to compensation in the person suffering "direct loss" as a result of misconduct of any of the group of persons mentioned in the statute. A right is at the same time created in the company to an accounting by the wrongdoer for any direct benefit or advantage received by the wrongdoer from the transaction in question. Section 100.5 is largely procedural in the event the company does not exercise its rights either at all or with lack of diligence. Under s. 100.5, a shareholder or the Minister of Consumer and Corporate Affairs may apply to the court for an order authorizing the commencement or continuance of an action under s. 100.4 by the Director of the Corporations Branch in the name of the company.

The result of an exercise of all rights by all who may invoke the statute on a given transaction may well be a double loss to the wrongdoer. His profit is turned over to the company and he makes good the loss suffered by the securities holder. Theoretically it may be possible for the shareholder to be restored to his pre-transaction economic position

dans une situation qui leur permet d'utiliser irrégulièrement des renseignements confidentiels de la compagnie au détriment des détenteurs des valeurs de cette compagnie et au détriment de la compagnie elle-même. Toutefois, cela constitue simplement une reconnaissance de l'objet véritable de ces dispositions. Elles ne visent pas à réaliser la constitution d'une compagnie ou à régler les rapports entre la compagnie et ses actionnaires, ou à donner aux fonctionnaires ou aux organes de gestion de la compagnie le pouvoir d'agir. Elles visent 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. Cela est rendu plus évident par l'art. 100.4 qui prévoit l'indemnisation d'une perte subie par une autre personne du fait de l'opération en question, alors que dans le cas d'une compagnie, l'indemnisation consiste à exiger du contrevenant qu'il rende compte de tout profit ou avantage directs obtenus.

L'article 100.4 crée un droit à l'indemnisation en faveur de la personne qui subit une «perte directe» par la faute d'une des personnes que mentionne la Loi. En même temps, la compagnie obtient le droit d'exiger du contrevenant une reddition de compte pour tout profit ou avantage direct qu'il a retiré de l'opération en question. L'article 100.5 porte principalement sur la procédure à suivre si la compagnie n'exerce pas ses droits ou si elle omet de les exercer avec diligence. En vertu de l'art. 100.5, un actionnaire ou le ministre de la Consommation et des Corporations peut demander à la cour de rendre une ordonnance autorisant le directeur de la Direction des corporations à intervenir ou à continuer au nom de la compagnie une action en vertu de l'art. 100.4.

L'exercice de tous les droits par les personnes qui peuvent invoquer la Loi à l'égard d'une opération donnée peut bien entraîner une perte double pour le contrevenant. Il remet les profits à la compagnie et il indemnise les actionnaires de leurs pertes. En théorie, il est possible que, par suite de l'action en reddition de compte, l'actionnaire soit

by the payment into the company treasury of the wrongdoer's gains in the accounting action. While the respective gains and losses of the parties to the transaction may balance (although it doesn't seem to be axiomatic), the restorative effect of the company's successful recovery under the Act may not in the market place restore value to the affected securities in the hands of the public.

All of which, in my respectful view, buttresses the conclusion that we are not here dealing with sections of a provincial act which sterilize or impair the federally incorporated company's ability to conduct its affairs, nor in the case of the federal statute are we dealing with traditional corporate legislation required to fill out the constitutional and functional aspects of a federal incorporation. I conclude, therefore, the ss. 100.4 and 100.5 of the *Canada Corporations Act, supra*, are *ultra vires* the Parliament of Canada.

Because of this conclusion it is, of course, unnecessary to take up the paramountcy issue which was the subject of judgments in both courts below and which occupied some of the time of counsel before this Court.

It is to be regretted that, by reason of the manner in which this case unfolded as it progressed through the courts below, this Court has been deprived of the valued opinions of the lower courts in the Province of Ontario on the question of constitutionality of the provisions in the provincial *Securities Act, supra*, and the federal *Canada Corporations Act, supra*. While that is to be regretted this Court in these circumstances has no alternative but to proceed with the disposition of the issue as it has evolved.

I do not wish to leave this matter without observing that this case was argued and heard on the footing that the Attorney General for Canada supported these sections in the *Canada Corporations Act, supra*, entirely on the basis as set out in *John Deere Plow Co., supra*; i.e., that the provisions in question are corporate in nature and are part of the exercise of a valid constitutional func-

rétabli dans la situation économique qui était la sienne avant l'opération par le paiement à la compagnie des profits réalisés par le contrevenant. Même si les profits et les pertes respectives des parties peuvent s'équilibrer (quoique ce ne semble pas évident), il se peut que l'effet compensateur du recouvrement accordé à la compagnie en vertu de la Loi ne permette pas de rétablir en Bourse la valeur des actions touchées que détient le public.

A mon avis, tout ce qui précède appuie la conclusion qu'il ne s'agit pas, en l'espèce, d'articles d'une loi provinciale qui neutralisent ou réduisent la capacité d'une compagnie constituée en vertu de la loi fédérale de gérer ses affaires, pas plus qu'il ne s'agit, dans le cas de la loi fédérale, 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. Je conclus donc que les art. 100.4 et 100.5 de la *Loi sur les corporations canadiennes*, précitée, sont *ultra vires* du Parlement du Canada.

Vu cette conclusion, il est évident qu'il n'est plus nécessaire d'examiner la question de la prépondérance sur laquelle se sont prononcées les deux cours d'instance inférieure et à laquelle les avocats se sont attardés devant cette Cour.

Il est regrettable que, en raison de la façon dont cette affaire s'est déroulée devant les cours d'instance inférieure, cette Cour n'ait pu connaître l'opinion des cours d'instance inférieure en Ontario sur la constitutionnalité des dispositions de *The Securities Act* de l'Ontario, précitée, et de la *Loi sur les corporations canadiennes*, précitée. Tout en exprimant ce regret, cette Cour ne peut dans les circonstances que trancher la question telle qu'elle lui a été soumise.

Avant de conclure, je tiens à faire remarquer que cette affaire a été plaidée et entendue en fonction du fait que le procureur général du Canada a appuyé entièrement ces articles de la *Loi sur les corporations canadiennes*, précitée, sur le principe énoncé dans l'arrêt *John Deere Plow Co.*, précité; c.-à-d. que les dispositions en question sont essentiellement des dispositions relatives aux com-

tion by the Parliament of Canada under the peace, order and good government clause in s. 91 and/or the trade and commerce power under s. 91(2) whereby Parliament is authorized to prescribe the powers of companies whose objects extend to the entire Dominion. Counsel for the Attorney General for Canada did not wish to found the validity of these sections upon an independent claim that, by reason of the potential extraprovincial nature of securities trading, they could be sustained by the authority of s. 91(2) alone. I venture to say that there will be more and more challenges in the future to the dominant position now occupied by the securities exchange authorities of the province in which the major stock exchange of the country is located. As the magnitude and number of multi-provincial security transactions increase the strain on the present unbalanced regulatory system will mount. It remains to be seen whether this will precipitate a change in the national appreciation of constitutional requirements and federal legislative policy. Until such a development occurs the disposition of this appeal must be found in the light of the positions herein taken by the parties. These reasons therefore reflect only the record as advanced by the proponents and opponents of the traditional arguments on the constitutional nature of corporate and securities legislation.

For these reasons I would allow the appeal with costs to the appellants.

Appeal allowed. The three questions 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.

Solicitors for the appellant and the Attorney General for Ontario: McCarthy & McCarthy, Toronto.

pagnies et sont partie intégrante de l'exercice, par le Parlement du Canada, d'une fonction constitutionnelle valide en vertu de la disposition de l'art. 91 relative à la paix, à l'ordre et au bon gouvernement, ou en vertu du pouvoir prévu au par. 91(2) en matière d'échanges et de commerce, ou des deux à la fois, qui permettent au Parlement de prescrire les pouvoirs des compagnies dont l'objet s'étend à l'ensemble du pays. Le substitut du procureur général du Canada n'a pas voulu fonder la validité de ces articles sur un argument indépendant portant que, en raison de l'aspect extra-provincial possible du commerce des valeurs mobilières, ils puissent s'appuyer uniquement sur le par. 91(2). Je me permets de dire qu'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. A mesure que s'accroîtront le nombre et l'importance des opérations multi-provinciales relatives aux valeurs mobilières, il en sera de même de la pression qui s'exerce sur le système de réglementation actuellement déséquilibré. Il reste à voir si cela précipitera une modification de l'évaluation, au niveau national, des exigences constitutionnelles et de la politique législative fédérale. En attendant, la décision en l'espèce doit être fonction des positions adoptées par les parties. Par conséquent, les motifs en l'espèce reflètent uniquement le litige tel qu'il a été exposé par les partisans et les adversaires des arguments traditionnels sur l'aspect constitutionnel des lois relatives aux sociétés et aux valeurs mobilières.

Pour ces motifs, je suis d'avis d'accueillir le pourvoi avec dépens en faveur des appelantes.

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.

Procureurs de l'appelante et du procureur général de l'Ontario: McCarthy & McCarthy, Toronto.

Solicitors for the respondent McCutcheon: Weir & Foulds, Toronto.

Solicitors for the respondents Lowry and Craig: Fraser & Beatty, Toronto.

Solicitor for the intervener the Attorney General of Canada: Roger Tassé, Ottawa.

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

Solicitor for the intervener the Attorney General for New Brunswick: G. F. Gregory, Fredericton.

Solicitor for the intervener the Attorney General for Saskatchewan: Richard Gosse, Regina.

Solicitor for the intervener the Attorney General for Alberta: R. W. Paisley, Edmonton.

Procureurs de l'intimé McCutcheon: Weir & Foulds, Toronto.

Procureurs des intimés Lowry et Craig: Fraser & Beatty, Toronto.

Procureur de l'intervenant le procureur général du Canada: Roger Tassé, Ottawa.

Procureurs de l'intervenant le procureur général du Québec: Jean-K. Samson et Jean-François Jobin, Sainte-Foy.

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

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

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