

i Trade Finance Inc. *Appellant*

v.

Bank of Montreal *Respondent*

INDEXED AS: I TRADE FINANCE INC. v. BANK OF MONTREAL

2011 SCC 26

File No.: 33394.

2010: November 4; 2011: May 20.

Present: Binnie, LeBel, Deschamps, Fish, Charron, Rothstein and Cromwell JJ.

ON APPEAL FROM THE COURT OF APPEAL FOR ONTARIO

Commercial law — Security agreements — Fraud — Role of personal property security legislation — Shares purchased with funds fraudulently obtained from finance company pledged as collateral to bank in exchange for increased credit card limit — Finance company obtaining judgment allowing for constructive trust and tracing of funds to persons other than bona fide purchasers for value without notice — Whether finance company has right to recover disputed funds on basis of advances made under mistake of fact, constructive trust or equitable lien — Whether pledge to bank creates statutory enforceable security interest — Whether bank a bona fide purchaser for value without notice — Personal Property Security Act, R.S.O. 1990, c. P.10, ss. 1(1), 2, 11, 72.

The appellant, i Trade Finance Inc. (“i Trade”), advanced funds to a corporation, W, controlled by a fraudster, A, on the basis of non-existent contracts. A and his spouse pledged securities acquired with the same funds and held in an investment account to the respondent, Bank of Montreal (“BMO”), which had no knowledge of the fraud. The pledge was made by A and his spouse in exchange for valuable consideration. On discovery of the fraud, i Trade obtained a judgment declaring that the assets acquired with the funds were held under constructive trust for i Trade’s benefit, and

i Trade Finance Inc. *Appelante*

c.

Banque de Montréal *Intimée*

RÉPERTORIÉ : I TRADE FINANCE INC. c. BANQUE DE MONTREAL

2011 CSC 26

N° du greffe : 33394.

2010 : 4 novembre; 2011 : 20 mai.

Présents : Les juges Binnie, LeBel, Deschamps, Fish, Charron, Rothstein et Cromwell.

EN APPEL DE LA COUR D’APPEL DE L’ONTARIO

Droit commercial — Contrats de sûreté — Fraude — Rôle de la législation en matière de sûretés mobilières — Actions achetées à l’aide de fonds obtenus frauduleusement d’une société de financement et données en gage à une banque en contrepartie d’une augmentation de la limite de crédit d’une carte de crédit — La société de financement a obtenu un jugement déclarant que le produit de la vente des actions était détenu pour son compte par le biais d’une fiducie par interprétation et ordonnant qu’elle pouvait suivre les fonds entre les mains de personnes autres que des acquéreurs de bonne foi, à titre onéreux et sans connaissance préalable — La société de financement a-t-elle le droit de recouvrer les fonds en litige au motif qu’ils ont été avancés à la suite d’une erreur de fait ou qu’ils étaient assujettis à une fiducie par interprétation ou un privilège en equity? — Le gage donné à la banque créait-il une sûreté opposable d’origine législative? — La banque a-t-elle la qualité d’acquéreur de bonne foi, à titre onéreux et sans connaissance préalable? — Loi sur les sûretés mobilières, L.R.O. 1990, ch. P.10, art. 1(1), 2, 11, 72.

L’appelante, i Trade Finance Inc. (« i Trade »), a avancé des fonds sur la foi de contrats non existants à la société W, qui appartenait à A, un fraudeur. A et sa conjointe ont donné en gage des actions acquises à l’aide des mêmes fonds et inscrites à un compte de placement chez l’intimée, la Banque de Montréal (« BMO »), qui ignorait tout de la fraude. Les actions ont été données en gage par A et sa conjointe moyennant contrepartie. Ayant découvert la fraude, i Trade a obtenu un jugement déclarant que les biens acquis à l’aide des fonds étaient détenus pour son compte par le biais d’une fiducie par

allowing the tracing of those funds into the hands of persons other than *bonafide* purchasers for value without notice. Both i Trade and BMO claimed entitlement to the proceeds of the shares. i Trade claimed a right to the funds on the basis of the judgment it obtained, principles related to recovery of payments made under a mistake of fact, and on the basis that the funds were impressed with a constructive trust and were subject to an equitable lien. It also contended the pledge to BMO did not create an enforceable security interest under the *Personal Property Security Act* (“PPSA”) because the pledgors, A and his spouse, could not convey to BMO any interest in the shares. BMO asserted that, while the resolution of the dispute between the parties is not governed by the PPSA priority rules, it had a valid and enforceable PPSA security interest, and that the pledge agreement establishes it is a *bona fide* purchaser for value without notice, which shields it from i Trade’s claim to the disputed funds.

The Ontario Superior Court of Justice determined that i Trade was entitled to the disputed funds, because (1) BMO had not acquired an enforceable PPSA security interest in the shares, (2) the disputed funds were impressed with a constructive trust in i Trade’s favour, and (3) BMO had purchased its interest from A and his spouse, not from W, and was therefore not a *bona fide* purchaser for value without notice within the meaning of the tracing order. The Court of Appeal disagreed with each of these conclusions, unanimously allowing the appeal and attributing the disputed funds to BMO.

Held: The appeal should be dismissed.

i Trade’s claim to the disputed funds arises from the judgment giving it an equitable proprietary interest — by way of constructive trust or equitable lien — an interest not governed by the PPSA. Its ability to recover the disputed funds is circumscribed by the exception incorporated in the tracing order and recognized in equity: it excludes assets in the hands of “*bona fide* purchasers for value without notice”. BMO is such a purchaser. The granting of the pledge by A and his spouse resulted in BMO obtaining an enforceable PPSA security interest, because the requirements for attachment of a PPSA interest were met: A and his spouse signed a security agreement that identified the collateral as the shares credited to the investment account; BMO gave value to the debtors by extending further credit; and A and his spouse had “rights” in the

interprétation et lui permettant de suivre ces fonds entre les mains de personnes autres que des acquéreurs de bonne foi, à titre onéreux et sans connaissance préalable. BMO et i Trade prétendaient toutes les deux avoir droit au produit de la vente des actions. i Trade soutenait avoir le droit de recouvrer les fonds sur la base du jugement qu’elle avait obtenu et des principes applicables en matière de recouvrement des paiements effectués par erreur, et au motif que les fonds étaient assujettis à une fiducie par interprétation ou un privilège en equity. Elle soutenait également que le gage donné à BMO ne créait pas une sûreté opposable au sens de la *Loi sur les sûretés mobilières* (« LSMO ») parce que les emprunteurs sur gage, A et sa conjointe, ne pouvaient transférer à BMO un quelconque intérêt dans les actions. BMO a affirmé que même s’il n’était pas possible de trancher le litige en appliquant les règles de priorité de la LSMO, elle était détentrice d’une sûreté au sens de cette loi qui était valable et opposable, et que la convention de gage lui conférait la qualité d’acquéreur de bonne foi, à titre onéreux et sans connaissance préalable, ce qui la protégeait contre la réclamation de i Trade.

La Cour supérieure de justice de l’Ontario a jugé que i Trade avait droit à la somme en litige parce que (1) BMO n’avait pas acquis à l’égard des actions une sûreté opposable au sens de la LSMO, (2) la somme en litige était assujettie à une fiducie par interprétation en faveur de i Trade, et (3) BMO avait acquis son intérêt de A et sa conjointe, et non pas de W, et, par conséquent, n’était pas un acquéreur de bonne foi, à titre onéreux et sans connaissance préalable au sens de l’ordonnance accordant un droit de suite. La Cour d’appel n’a souscrit à aucune de ces conclusions et a accueilli l’appel à l’unanimité, jugeant que la somme en litige appartenait à BMO.

Arrêt : Le pourvoi est rejeté.

La réclamation de i Trade à l’égard de la somme en litige est fondée sur le jugement lui conférant un intérêt en equity dans la propriété des actions par le biais d’une fiducie par interprétation ou d’un privilège en equity, intérêt qui n’est pas régi par la LSMO. Son droit de recouvrer la somme en litige est circonscrit par l’exception, contenue dans l’ordonnance accordant un droit de suite et reconnue en equity, qui exclut les biens en possession de l’« acquéreur de bonne foi, à titre onéreux et sans connaissance préalable ». BMO est un tel acquéreur. Le gage consenti à BMO par A et sa conjointe lui conférait une sûreté opposable au sens de la LSMO, car les conditions pour que les biens en cause soient grevés d’un intérêt fondé sur la LSMO étaient remplies : A et sa conjointe ont signé un contrat de sûreté décrivant les actions comme biens grevés, BMO a fourni

shares when they pledged them to BMO. A's acquisition of the shares with funds he knew to have been obtained fraudulently under the agreements between i Trade and W did not preclude him and his spouse from acquiring the requisite rights in the shares. Before i Trade revoked its consent under the agreements for W to use the money and took steps to avoid the agreements, W was able to pass its interest in the funds to A, and i Trade had to bear a risk of loss.

The pledge made BMO a "purchaser" within the meaning of the words "*bona fide* purchaser for value without notice". There is no dispute that BMO's purchase was *bona fide* and was made for value (increased credit card limit) and without notice of the fraud. Consequently, any interest asserted against BMO by i Trade on the basis of its equitable rights fails by virtue of the very terms of the order. Finally, as BMO is not a payee, the principles respecting the recovery of monies paid under a mistake of fact are inapplicable.

Cases Cited

Referred to: *B.M.P. Global Distribution Inc. v. Bank of Nova Scotia*, 2009 SCC 15, [2009] 1 S.C.R. 504; *Barclays Bank Ltd. v. W.J. Simms Son & Cooke (Southern) Ltd.*, [1979] 3 All E.R. 522; *Bank of Montreal v. Innovation Credit Union*, 2010 SCC 47, [2010] 3 S.C.R. 3; *434438 B.C. Ltd. v. R.S. & D. Contracting Ltd.*, 2002 BCCA 423, 171 B.C.A.C. 111; *Bawlf Grain Company v. Ross* (1917), 55 S.C.R. 232; *Allcroft v. Adams* (1907), 38 S.C.R. 365; *Racicot v. Bertrand*, [1979] 1 S.C.R. 441; *United Shoe Machinery Company of Canada v. Brunet*, [1909] A.C. 330; *Citadel General Assurance Co. v. Lloyds Bank Canada*, [1997] 3 S.C.R. 805; *R. v. Canadian Imperial Bank of Commerce* (2000), 51 O.R. (3d) 257.

Statutes and Regulations Cited

Personal Property Security Act, R.S.O. 1990, c. P.10, ss. 1(1) "personal property", "purchase", "purchaser", "security interest", 2, 11, 72.
Personal Property Security Act, 1993, S.S. 1993, c. P-6.2.
Securities Transfer Act, 2006, S.O. 2006, c. 8.

une contrepartie en augmentant la limite de crédit des débiteurs, et A et sa conjointe avaient des « droits » sur les actions au moment où ils les ont données en gage à BMO. L'acquisition par A des actions tout en sachant que les fonds utilisés à cette fin avaient été frauduleusement obtenus à la suite d'ententes entre i Trade et W ne les empêchait pas, lui et sa conjointe, d'acquérir les droits nécessaires à l'égard des actions. Avant que i Trade n'ait révoqué son consentement, aux termes des ententes, à ce que W utilise les fonds et qu'elle n'ait pris de mesures en vue d'annuler ces dernières, W a pu transmettre à A son intérêt dans les fonds et i Trade devait assumer un risque de perte.

Le gage a conféré à BMO la qualité d'« acquéreur de bonne foi, à titre onéreux et sans connaissance préalable ». Il ne fait aucun doute que BMO avait la qualité d'acquéreur de bonne foi, qu'elle avait acquis les biens en cause à titre onéreux (ayant augmenté la limite de crédit de la carte de crédit), et qu'elle avait agi sans avoir été informée de la fraude. Par conséquent, tout intérêt que i Trade souhaite faire valoir contre BMO en invoquant ses droits de propriété en equity cède devant le droit de cette dernière, et ce en raison de l'ordonnance elle-même. Enfin, comme BMO n'a pas reçu de paiement, les principes applicables en matière de recouvrement des paiements effectués par erreur ne s'appliquent pas.

Jurisprudence

Arrêts mentionnés : *B.M.P. Global Distribution Inc. c. Banque de Nouvelle-Écosse*, 2009 CSC 15, [2009] 1 R.C.S. 504; *Barclays Bank Ltd. c. W.J. Simms Son & Cooke (Southern) Ltd.*, [1979] 3 All E.R. 522; *Banque de Montréal c. Innovation Credit Union*, 2010 CSC 47, [2010] 3 R.C.S. 3; *434438 B.C. Ltd. c. R.S. & D. Contracting Ltd.*, 2002 BCCA 423, 171 B.C.A.C. 111; *Bawlf Grain Company c. Ross* (1917), 55 R.C.S. 232; *Allcroft c. Adams* (1907), 38 R.C.S. 365; *Racicot c. Bertrand*, [1979] 1 R.C.S. 441; *United Shoe Machinery Company of Canada c. Brunet*, [1909] A.C. 330; *Citadelle (La), Cie d'assurances générales c. Banque Lloyds du Canada*, [1997] 3 R.C.S. 805; *R. c. Canadian Imperial Bank of Commerce* (2000), 51 O.R. (3d) 257.

Lois et règlements cités

Loi de 2006 sur le transfert des valeurs mobilières, L.O. 2006, ch. 8.
Loi sur les sûretés mobilières, L.R.O. 1990, ch. P.10, art. 1(1) « acquéreur », « acquisition », « bien meuble », « sûreté », 2, 11, 72.
Personal Property Security Act, 1993, S.S. 1993, ch. P-6.2.

Authors Cited

- Bennett, Frank. *Bennett on the PPSA (Ontario)*, 3rd ed. Markham, Ont.: LexisNexis Butterworths, 2006.
- Cuming, Ronald C. C., Catherine Walsh and Roderick J. Wood. *Personal Property Security Law*. Toronto: Irwin Law, 2005.
- Fridman, G. H. L. *The Law of Contract in Canada*, 5th ed. Toronto: Thomson/Carswell, 2006.
- Goode on *Commercial Law*, 4th ed., by Ewan McKendrick, ed. London: LexisNexis, 2009.
- MacDougall, Bruce. *Personal Property Security Law in British Columbia*. Markham, Ont.: LexisNexis Canada, 2009.
- Maddaugh, Peter D., and John D. McCamus. *The Law of Restitution*. Aurora, Ont.: Canada Law Book, 2004 (loose-leaf updated August 2010, release 6).
- McLaren, Richard H. *Secured Transactions in Personal Property in Canada*, 2nd ed. Toronto: Carswell, 1989 (loose-leaf updated 2009, release 2).
- Oosterhoff on *Trusts: Text, Commentary and Materials*, 7th ed., by A. H. Oosterhoff et al. Toronto: Carswell, 2009.
- Smith, Lionel D. *The Law of Tracing*. Oxford: Clarendon Press, 1997.
- Swan, Angela, with the assistance of Jakub Adamski. *Canadian Contract Law*, 2nd ed. Markham, Ont.: LexisNexis Canada, 2009.
- Ziegel, Jacob S., and David L. Denomme. *The Ontario Personal Property Security Act: Commentary and Analysis*, 2nd ed. Toronto: Butterworths, 2000.

APPEAL from a judgment of the Ontario Court of Appeal (Simmons, Blair and Epstein J.J.A.), 2009 ONCA 615, 96 O.R. (3d) 561, 310 D.L.R. (4th) 315, 252 O.A.C. 291, 56 C.B.R. (5th) 161, 15 P.P.S.A.C. (3d) 188, [2009] O.J. No. 3400 (QL), 2009 CarswellOnt 4782, setting aside an order of Kiteley J., S.C.J., No. 03-CV-246248CM4, October 14, 2008, unreported. Appeal dismissed.

Benjamin Salsberg and Fay Zalcborg, for the appellant.

Joshua J. Siegel and Michael Collis, for the respondent.

The judgment of the Court was delivered by

[1] DESCHAMPS J. — This appeal requires the Court to determine which of two innocent creditors is entitled to a limited pool of money resulting from

Doctrine citée

- Bennett, Frank. *Bennett on the PPSA (Ontario)*, 3rd ed. Markham, Ont. : LexisNexis Butterworths, 2006.
- Cuming, Ronald C. C., Catherine Walsh and Roderick J. Wood. *Personal Property Security Law*. Toronto : Irwin Law, 2005.
- Fridman, G. H. L. *The Law of Contract in Canada*, 5th ed. Toronto : Thomson/Carswell, 2006.
- Goode on *Commercial Law*, 4th ed., by Ewan McKendrick, ed. London : LexisNexis, 2009.
- MacDougall, Bruce. *Personal Property Security Law in British Columbia*. Markham, Ont. : LexisNexis Canada, 2009.
- Maddaugh, Peter D., and John D. McCamus. *The Law of Restitution*. Aurora, Ont. : Canada Law Book, 2004 (loose-leaf updated August 2010, release 6).
- McLaren, Richard H. *Secured Transactions in Personal Property in Canada*, 2nd ed. Toronto : Carswell, 1989 (loose-leaf updated 2009, release 2).
- Oosterhoff on *Trusts : Text, Commentary and Materials*, 7th ed., by A. H. Oosterhoff et al. Toronto : Carswell, 2009.
- Smith, Lionel D. *The Law of Tracing*. Oxford : Clarendon Press, 1997.
- Swan, Angela, with the assistance of Jakub Adamski. *Canadian Contract Law*, 2nd ed. Markham, Ont. : LexisNexis Canada, 2009.
- Ziegel, Jacob S., and David L. Denomme. *The Ontario Personal Property Security Act : Commentary and Analysis*, 2nd ed. Toronto : Butterworths, 2000.

POURVOI contre un arrêt de la Cour d'appel de l'Ontario (les juges Simmons, Blair et Epstein), 2009 ONCA 615, 96 O.R. (3d) 561, 310 D.L.R. (4th) 315, 252 O.A.C. 291, 56 C.B.R. (5th) 161, 15 P.P.S.A.C. (3d) 188, [2009] O.J. No. 3400 (QL), 2009 CarswellOnt 4782, qui a infirmé une ordonnance de la juge Kiteley, C.S.J., n° 03-CV-246248CM4, 14 octobre 2008, inédite. Pourvoi rejeté.

Benjamin Salsberg et Fay Zalcborg, pour l'appelant.

Joshua J. Siegel et Michael Collis, pour l'intimée.

Version française du jugement de la Cour rendu par

[1] LA JUGE DESCHAMPS — Dans le présent pourvoi, notre Cour est appelée à déterminer qui, de deux créancières également innocentes, a droit au

the sale of assets traceable to fraudulently obtained funds. On one side is a creditor that advanced funds to the fraudster's corporation and that subsequently obtained an order authorizing it to trace those funds into the hands of persons other than *bona fide* purchasers for value without notice. On the other side is a creditor having no knowledge of the fraud, to which the fraudster and his spouse pledged securities acquired with the same funds in exchange for valuable consideration. To resolve this question, the Court must determine the nature of the interests held by these two parties and clarify the role that Ontario's *Personal Property Security Act*, R.S.O. 1990, c. P.10 ("PPSA"), plays in this determination.

I. Facts

[2] The material facts in this appeal are not in dispute. Between 2002 and 2003, the appellant, i Trade Finance Inc. ("i Trade"), was induced to advance a substantial sum of money to a corporation named Webworx Inc. ("Webworx"). The advances were made in the context of a fraudulent scheme perpetrated by Webworx's President, Rohit Ablacksingh, and others, all of whom have since been convicted of criminal conspiracy in relation to the fraud. As a result of the scheme, i Trade extended financing to Webworx on the basis of representations that Webworx had substantial contracts for computer services with a large U.S. corporation, when in fact it did not.

[3] The evidence indicates that Mr. Ablacksingh received both pay cheques and corporate loans from Webworx that were financed by the advances made by i Trade to Webworx. This enabled him to purchase shares that were credited to an investment account with BMO Nesbitt Burns ("Nesbitt Burns") that was held jointly in the names of Mr. Ablacksingh and his spouse, Cindy Ramsackal.

[4] Mr. Ablacksingh and Ms. Ramsackal were also joint cardholders of a MasterCard account with the respondent, the Bank of Montreal ("BMO"). The initial credit limit extended on this account was \$10,000, but it was subsequently

produit de la vente de biens acquis à l'aide de fonds obtenus frauduleusement. L'une des créancières est celle qui a avancé les fonds à l'entreprise du fraudeur et qui a par la suite obtenu une ordonnance lui permettant de suivre (« *to trace* ») les fonds entre les mains de personnes autres que des acquéreurs de bonne foi, à titre onéreux et sans connaissance préalable. L'autre créancière, qui ignorait tout de la fraude, est celle à qui le fraudeur et son épouse ont donné en gage, moyennant contrepartie, des sûretés acquises à l'aide des mêmes fonds. Pour trancher la question, la Cour doit déterminer la nature des droits des deux créancières et clarifier le rôle que joue à cet égard la *Loi sur les sûretés mobilières*, L.R.O. 1990, ch. P.10 (« *LSMO* »).

I. Faits

[2] Les faits pertinents ne sont pas contestés. Entre 2002 et 2003, l'appelante, i Trade Finance Inc. (« i Trade »), a été amenée à avancer une importante somme d'argent à une société appelée Webworx Inc. (« Webworx »). Les fonds ont été avancés dans le contexte d'un stratagème frauduleux établi par le président de Webworx, Rohit Ablacksingh, et d'autres personnes, qui ont tous été reconnus coupables de complot criminel relativement à cette fraude. Ce stratagème a amené i Trade à accorder du financement à Webworx sur la foi de déclarations selon lesquelles celle-ci avait conclu d'importants contrats de services d'informatique avec une société américaine d'envergure, alors que cela était faux.

[3] La preuve montre que M. Ablacksingh a reçu de Webworx des chèques de paie et des prêts d'entreprise sur les fonds que i Trade avait avancés à Webworx, ce qui lui a permis d'acheter des actions qui ont été inscrites à un compte de placement chez BMO Nesbitt Burns (« Nesbitt Burns ») détenu conjointement par lui et son épouse, Cindy Ramsackal.

[4] Monsieur Ablacksingh et M^{me} Ramsackal étaient aussi titulaires d'une carte de crédit conjointe MasterCard émise par l'intimée, la Banque de Montréal (« BMO »). BMO avait d'abord fixé la limite de crédit de ce compte à 10 000 \$,

increased to \$75,000. The basis for BMO's further extension of credit was a request by the cardholders and an agreement executed by Mr. Ablacksingh and Ms. Ramsackal pledging the shares credited to the investment account to BMO. At the time of the hearing in the Court of Appeal, the outstanding balance on the MasterCard account was \$138,747.66.

[5] BMO does not dispute i Trade's evidence that the shares credited to the investment account were purchased by Mr. Ablacksingh with funds coming from the monies advanced to Webworx by i Trade, and that Ms. Ramsackal herself gave no consideration for the purchase of these shares. The parties also agree that at the time it received the pledge, BMO provided value (the extension of additional credit to Mr. Ablacksingh and Ms. Ramsackal) and had no knowledge of the fraudulent scheme or of the fact that the funds used to purchase the shares had originated from that scheme. Thus, BMO could not have any knowledge of any equitable interest of i Trade attributable to these funds.

[6] On February 23, 2004 — after the fraud was discovered — Macdonald J. ordered, on consent of all parties, that the shares credited to the investment account be sold and that, after certain commissions and expenses were paid, the remaining proceeds be held in trust pending further order of the court. It is these monies (\$130,117.11 plus interest accrued since March 19, 2004) that are claimed by each of the parties to this appeal.

[7] Civil proceedings were commenced by i Trade. On September 5, 2006, Belobaba J. ordered Webworx and Mr. Ablacksingh to pay US\$5,193,457.30 in damages — plus aggravated, exemplary and punitive damages, interest and costs — for conspiracy, deceit and fraudulent misrepresentation, and for knowing assistance in a breach of trust (unreported judgment dated September 5, 2006, at paras. 2, 4 and 16). He also declared that Webworx and Mr. Ablacksingh held "any real or personal property or any other assets that they purchased with funds provided by i Trade to Webworx, as constructive trustee for the benefit

mais elle l'a par la suite augmentée à 75 000 \$, sur demande des détenteurs de la carte, après que ces derniers eurent signé une convention par laquelle ils lui donnaient en gage les actions inscrites au compte de placement. Au moment de l'audience devant la Cour d'appel de l'Ontario, le solde impayé du compte MasterCard s'élevait à 138 747,66 \$.

[5] BMO ne conteste pas la preuve soumise par i Trade établissant que les actions ont été achetées par M. Ablacksingh à l'aide des fonds que i Trade avait avancés à Webworx, et que M^{me} Ramsackal elle-même n'a donné aucune contrepartie pour l'achat des actions. Les parties conviennent également que, au moment où elle a obtenu le gage, BMO a fourni une contrepartie (en accordant du crédit supplémentaire à M. Ablacksingh et M^{me} Ramsackal) et ignorait tout du stratagème frauduleux ou du fait que les fonds utilisés pour acheter les actions provenaient de ce stratagème. Par conséquent, BMO ne pouvait pas connaître l'existence d'un quelconque intérêt en equity de i Trade du fait de ces fonds.

[6] Le 23 février 2004, soit après la découverte de la fraude, le juge Macdonald a ordonné la vente des actions, sur consentement des parties. Son ordonnance prévoyait également que le produit de la vente, déduction faite de certaines commissions et dépenses, soit 130 117,11 \$ plus les intérêts courus depuis le 19 mars 2004, soit détenu en fiducie jusqu'à nouvelle ordonnance de la cour. Il s'agit de la somme en litige dans le présent pourvoi.

[7] Une action au civil a été intentée par i Trade. Le 5 septembre 2006, le juge Belobaba a ordonné à Webworx et M. Ablacksingh de verser à i Trade la somme de 5 193 457,30 \$ US en plus de dommages-intérêts majorés, exemplaires et punitifs, des intérêts courus et des frais, pour complot, dol et représentations inexactes frauduleuses, et pour avoir aidé sciemment à commettre un manquement à une obligation fiduciaire (jugement inédit en date du 5 septembre 2006, par. 2, 4 et 16). Il a aussi déclaré que Webworx et M. Ablacksingh détenaient [TRADUCTION] « pour le compte [de] i Trade, les biens — réels ou personnels — de même que tout

[of] i Trade” (para. 5). In addition, Belobaba J. granted i Trade a tracing order, which excluded assets in the hands of *bona fide* purchasers for value without notice (para. 7). Upon execution of the tracing order, i Trade could elect in whole or in part between (1) imposing a constructive trust and/or an equitable lien; and (2) seeking a personal remedy against any party liable (para. 12).

II. Decisions of the Courts Below

A. *Ontario Superior Court of Justice (No. 03-CV-246248CM4, October 14, 2008, Unreported)*

[8] Kiteley J. heard a motion by i Trade for a declaration that it was entitled to the disputed funds to the exclusion of BMO. She determined that i Trade was entitled to the funds on the basis of her resolution of three issues.

[9] First, she found that BMO had not acquired an enforceable *PPSA* security interest in the shares credited to the investment account, because neither Mr. Ablacksingh nor Ms. Ramsackal had any “rights in the collateral” to pledge to BMO (para. 24). Ms. Ramsackal had not given any consideration for the shares and Mr. Ablacksingh “could not acquire an interest in the collateral that he knew was obtained through his fraud” (para. 25). For this reason, no security interest had attached within the meaning of s. 11 of the *PPSA*, which meant that none was enforceable against third parties.

[10] Second, Kiteley J. considered whether i Trade could follow the funds it had advanced to Webworx and trace them into the shares in the investment account, which she understood to require a determination of whether the investment account was impressed with a constructive trust in i Trade’s favour. She thus considered whether Webworx had been unjustly enriched, since the

autre élément d’actif, qu’ils avaient acquis à l’aide des fonds que i Trade avait avancés à Webworx en sa qualité de fiduciaire par interprétation » (par. 5). Enfin, il a prononcé une ordonnance accordant à i Trade un droit de suite qui excluait les biens détenus par un acquéreur de bonne foi, à titre onéreux et sans connaissance préalable de la fraude (par. 7). Il était loisible à i Trade de faire exécuter cette ordonnance, en tout ou en partie, (1) en invoquant la fiducie par interprétation et/ou un privilège en equity ou (2) en intentant un recours personnel contre toute partie responsable (par. 12).

II. Décisions des tribunaux d’instance inférieure

A. *Cour supérieure de justice de l’Ontario (n° 03-CV-246248CM4, 14 octobre 2008, inédit)*

[8] La juge Kiteley a été saisie d’une demande de i Trade visant à faire déclarer que la somme en litige lui appartenait à elle, et non à BMO. La juge Kiteley lui a donné raison en se fondant sur trois considérations.

[9] D’abord, la juge Kiteley a conclu que BMO n’avait pas acquis à l’égard des actions une sûreté opposable au sens de la *LSMO* parce que ni M. Ablacksingh ni M^{me} Ramsackal ne possédaient de [TRADUCTION] « droits sur les biens grevés » qui pouvaient être donnés en gage à BMO (par. 24). Madame Ramsackal n’avait pas donné de contrepartie pour l’achat des actions et M. Ablacksingh [TRADUCTION] « ne pouvait acquérir un intérêt dans les biens grevés sachant qu’il les avait obtenus par fraude » (par. 25). Pour cette raison, aucune sûreté au sens de l’art. 11 de la *LSMO* n’avait pu grever les biens, ce qui était une condition préalable à l’opposabilité aux tiers.

[10] Ensuite, la juge Kiteley s’est demandé si i Trade pouvait exercer son droit de suite sur les fonds qu’elle avait avancés à Webworx de même que sur les actions, ce qui, suivant son analyse, soulevait la question de savoir si le compte de placement faisait l’objet d’une fiducie par interprétation en faveur de i Trade. Elle s’est donc demandé si Webworx s’était enrichie injustement car, selon

imposition of a constructive trust and tracing were, in her view, remedies that flowed from that cause of action. Kiteley J. found that Webworx had been unjustly enriched. However, because BMO had not acquired an enforceable security interest under the *PPSA*, the purported pledge by Mr. Ablacksingh and Ms. Ramsackal was “not a juristic reason that would preclude recovery by i Trade” (para. 30). Consequently, she held that the investment account was impressed with a constructive trust in i Trade’s favour.

[11] Finally, Kiteley J. considered whether the exercise of i Trade’s right to follow the funds it had advanced to Webworx and trace them into the shares credited to the investment account was precluded on the basis that BMO was a *bona fide* purchaser for value without notice. Though she found that BMO met the requirements for establishing this defence, Kiteley J. held that this did not preclude recovery by i Trade, because BMO had *purchased* its interest from Mr. Ablacksingh and Ms. Ramsackal, not from Webworx (paras. 33-34).

B. *Ontario Court of Appeal (2009 ONCA 615, 96 O.R. (3d) 561)*

[12] The Court of Appeal unanimously allowed the appeal and attributed the disputed funds to BMO. Blair J.A. (Simmons and Epstein J.J.A. concurring) disagreed with each of Kiteley J.’s conclusions.

[13] Blair J.A. held that BMO had obtained, by virtue of the pledge, a security interest in the shares credited to the investment account that had attached and had been perfected under the *PPSA*. In particular, he disagreed with Kiteley J. on whether Mr. Ablacksingh had sufficient rights in the collateral to ground BMO’s acquisition of an enforceable security interest in the pledged shares from him and his spouse. In Blair J.A.’s view, when i Trade loaned money to Webworx with the intention of transferring the ownership interest in it, the transfer was sufficient, even though it had been induced by fraud unbeknownst to i Trade, to create a voidable interest that could form the basis

elle, l’imposition d’une fiducie par interprétation et celle d’un droit de suite étaient des mesures de réparations fondées sur cette cause d’action. Elle a conclu à l’enrichissement injustifié, mais comme BMO n’avait pas acquis de sûreté opposable au sens de la *LSMO*, le gage que M. Ablacksingh et M^{me} Ramsackal lui auraient donné ne constituait [TRADUCTION] « pas un motif juridique empêchant [que i Trade procède au] recouvrement » (par. 30). Elle a donc statué que le compte de placement faisait l’objet d’une fiducie par interprétation en faveur de i Trade.

[11] Enfin, la juge Kiteley s’est demandé si le fait que BMO avait la qualité d’acquéreur de bonne foi, à titre onéreux et sans connaissance préalable empêchait i Trade d’exercer son droit de suite sur les fonds qu’elle avait avancés à Webworx et sur les actions. Elle a conclu que même si BMO avait cette qualité, rien n’empêchait i Trade de procéder au recouvrement, BMO ayant *acheté* la sûreté de M. Ablacksingh et M^{me} Ramsackal, et non de Webworx (par. 33-34).

B. *Cour d’appel de l’Ontario (2009 ONCA 615, 96 O.R. (3d) 561)*

[12] La Cour d’appel a accueilli l’appel à l’unanimité, jugeant que la somme en litige appartenait à BMO. Le juge Blair (les juges Simmons et Epstein souscrivant à ses motifs) a rejeté chacune des conclusions de la juge Kiteley.

[13] Le juge Blair a statué que BMO avait obtenu une sûreté sur les actions en raison du gage qui lui avait été donné, et que cette sûreté était parfaite au sens de la *LSMO*. Plus particulièrement, il a été en désaccord avec la juge Kiteley sur la question de savoir si M. Ablacksingh possédait suffisamment de droits sur les biens grevés pour que BMO puisse acquérir de lui et de son épouse une sûreté opposable. Selon lui, le fait que i Trade ait prêté l’argent à Webworx avec l’intention de transférer un intérêt dans la propriété du bien suffisait à créer un intérêt annulable qui pouvait servir d’assise à une sûreté, et ce même si le transfert impliquait le recours à des moyens frauduleux à l’insu de i Trade

for a security interest (para. 20). Moreover, the fact that i Trade had loaned the funds to Webworx — the corporate vehicle used by Mr. Ablacksingh to commit the fraud — and not to Mr. Ablacksingh (or his spouse) personally was “quite immaterial” to the question of whether Mr. Ablacksingh had acquired a sufficient property interest from Webworx in the funds that were used to purchase the shares that Mr. Ablacksingh and Ms. Ramsackal later pledged to BMO (paras. 24-25). The key, in Blair J.A.’s opinion, was that i Trade had originally advanced the funds with an intention to pass title.

[14] In any event, Blair J.A. found that BMO’s *PPSA* security interest in the pledged shares made little difference to the result, since this was not a priority contest between i Trade and BMO under the *PPSA*. Further, i Trade’s interest in the disputed funds by way of a constructive trust or an equitable lien was arguably excluded from the purview of the *PPSA*. Most importantly, if BMO was a *bona fide* purchaser for value without notice, any ability i Trade may have had pursuant to the order issued by Belobaba J. to recover the money it had advanced would have been lost.

[15] Thus, Blair J.A. proceeded to consider whether the pledge granted to BMO had made it a *bona fide* purchaser for value without notice. He found that it had and that i Trade consequently lost its ability to trace funds into the shares that were pledged to BMO. He rejected Kiteley J.’s conclusion to the contrary, the basis for which was that BMO was a “purchaser” from Mr. Ablacksingh and Ms. Ramsackal rather than from Webworx, as follows (at para. 29):

Respectfully, that distinction is equally immaterial for these purposes. The fact that [BMO] purchased directly from the fraudster [Mr. Ablacksingh] rather than from the corporate vehicle used by the fraudster to perpetrate the fraud [Webworx] is of no moment. . . .

[16] Finally, Blair J.A. considered “whether i Trade [was] entitled to recover the [disputed] funds

(par. 20). De plus, le fait que le prêt ait été consenti à Webworx — le véhicule corporatif utilisé par M. Ablacksingh pour commettre la fraude — et non à M. Ablacksingh lui-même (ou à son épouse) à titre personnel n’était [TRADUCTION] « aucunement pertinent » quant à savoir si ce dernier avait obtenu de Webworx un intérêt suffisant dans la propriété des fonds utilisés pour acheter les actions que lui et son épouse ont par la suite données en gage à BMO (par. 24-25). De l’avis du juge Blair, ce qui importait c’est que i Trade avait originalement avancé les fonds avec l’intention d’en transférer la propriété.

[14] Quoi qu’il en soit, le juge Blair a conclu que la sûreté au sens de la *LSMO* que détenait BMO sur les actions données en gage ne portait pas à conséquence car il ne s’agissait pas d’une concurrence de priorité entre les droits de BMO et i Trade en vertu de la *LSMO*. De plus, il était possible de soutenir que le droit de i Trade dans les fonds en litige fondé sur une fiducie par interprétation ou un privilège en equity n’avait rien à voir avec la *LSMO*. Plus important encore, si BMO avait la qualité d’acquéreur de bonne foi, à titre onéreux et sans connaissance préalable, i Trade perdait toute possibilité de recouvrer, en se fondant sur l’ordonnance du juge Belobaba, les fonds qu’elle avait avancés à Webworx.

[15] Le juge Blair s’est donc demandé si le gage consenti à BMO lui avait conféré la qualité d’acquéreur de bonne foi, à titre onéreux et sans connaissance préalable. Il a répondu par l’affirmative, de sorte qu’il n’était plus possible pour i Trade d’exercer un droit de suite sur les actions données en gage à BMO. Il a rejeté dans les termes suivants la conclusion contraire de la juge Kiteley, qui était fondée sur le fait que BMO avait « acheté » la sûreté de M. Ablacksingh et M^mc Ramsackal, et non de Webworx (par. 29) :

[TRADUCTION] En toute déférence, cette distinction est elle aussi dénuée de pertinence à cet égard. Le fait que [BMO] ait acheté la sûreté directement du fraudeur [M. Ablacksingh] plutôt que d’un véhicule corporatif utilisé par le fraudeur pour commettre la fraude [Webworx] importe peu. . . .

[16] Enfin, le juge Blair a examiné la question de savoir [TRADUCTION] « si i Trade [pouvait] recouvrer

based on principles of unjust enrichment standing alone” (para. 30). He concluded that it was not, and that Kiteley J. had erred in focussing her unjust enrichment inquiry on Webworx and in finding that the pledge agreement with BMO was not a “juristic reason” for any enrichment that may have occurred. In Blair J.A.’s view, the unjust enrichment analysis had to be undertaken as between i Trade and BMO. Although he questioned whether BMO had in fact been “enriched” in the circumstances, he found it unnecessary to decide this question, because if BMO had been enriched there were a number of juristic reasons for that enrichment, namely (i) that the shares had been pledged in a valid contract between Mr. Ablacksingh, Ms. Ramsackal and BMO; (ii) that, in law, the debtors had sufficient rights in the collateral to create a pledge; and (iii) that BMO was a *bona fide* purchaser for value without notice (para. 36).

III. Issue in This Court

[17] In his judgment, Belobaba J. imposed a constructive trust over all assets held by Webworx and Mr. Ablacksingh that were purchased with the funds fraudulently obtained from i Trade. Moreover, the tracing order authorized i Trade to follow the funds it had advanced to Webworx and identify assets that could be traced to these funds in the hands of parties other than *bona fide* purchasers for value without notice.

[18] At the hearing of this appeal, counsel for i Trade was asked whether i Trade had asserted a direct remedy for unjust enrichment against BMO. Counsel confirmed that no such claim had been made and that, although the Court of Appeal’s reasons suggested that a direct claim for unjust enrichment was available against BMO, that was not a position i Trade had advocated.

[19] Simply put, i Trade’s ability to recover the disputed funds is circumscribed by the tracing

la somme [en litige] sur le seul fondement des principes de l’enrichissement injustifié » (par. 30). Il a conclu par la négative, statuant que la juge Kiteley s’était trompée en centrant son analyse de cette question sur Webworx et en concluant que la convention par laquelle les actions avaient été données en gage à BMO ne constituait pas le [TRADUCTION] « motif juridique » d’un quelconque enrichissement. Selon le juge Blair, cette analyse devait porter sur la relation entre i Trade et BMO. Doubtant que BMO s’était même « enrichie » dans les circonstances, il n’a pas estimé utile de trancher cette question au motif que si c’était le cas, plusieurs motifs juridiques pouvaient justifier l’enrichissement, à savoir; (i) l’existence d’un contrat valide entre M. Ablacksingh, M^{me} Ramsackal et BMO stipulant que les actions étaient données en gage à cette dernière; (ii) le fait qu’en droit les débiteurs possédaient suffisamment de droits sur les biens grevés pour les donner en gage; et (iii) le fait que BMO avait la qualité d’acquéreur de bonne foi, à titre onéreux et sans connaissance préalable (par. 36).

III. Question en litige

[17] Dans son jugement, le juge Belobaba a imposé une fiducie par interprétation sur l’ensemble des biens que Webworx et M. Ablacksingh avaient en leur possession et qu’ils avaient acquis à l’aide des fonds frauduleusement obtenus de i Trade. De plus, le droit de suite qu’il a accordé à i Trade permettait à celle-ci de suivre les fonds qu’elle avait avancés à Webworx et d’identifier tout bien ayant été acquis avec ces fonds et qui se trouvait en possession de parties autres que des acquéreurs de bonne foi, à titre onéreux et sans connaissance préalable.

[18] À l’audition du pourvoi, l’avocat de i Trade a été interrogé sur la question de savoir si cette dernière avait invoqué l’enrichissement injustifié comme fondement de son recours contre BMO. Il a confirmé qu’un tel argument n’avait pas été avancé et que, même si les motifs de la Cour d’appel laissaient entendre que i Trade pouvait le faire, il ne s’agissait pas d’une thèse qu’elle avait défendue.

[19] En clair, le droit de i Trade de recouvrer la somme en litige est circonscrit par l’ordonnance du

order issued by Belobaba J., which incorporates an exception recognized in equity: it excludes assets in the hands of “*bona fide* purchasers for value without notice”. If BMO is such a purchaser, i Trade’s claim to the disputed funds cannot succeed. Consequently, this appeal ultimately turns on a single issue: Is BMO a *bona fide* purchaser for value without notice?

[20] Straightforward as this issue may sound, it requires consideration of a number of interrelated matters to determine what rules will apply to resolve the competing claims. The first is the nature of i Trade’s interest in the disputed funds. The second is the nature of BMO’s interest in them. It is on consideration of BMO’s interest that the *PPSA* is engaged. The *PPSA*’s application to BMO’s interest leads us to consider whether the debtors — here the pledgors Ablacksingh and Ramsackal — had a right in the shares sufficient to support granting the pledgee, BMO, a security interest. It is worth noting that the legislation in force at the relevant time has since been changed: see *Securities Transfer Act, 2006*, S.O. 2006, c. 8. However, had that legislation applied, the outcome of this appeal would not have been different.

IV. Positions of the Parties

[21] The argument of i Trade is that it advanced the funds to Webworx under a mistake of fact and accordingly has a *prima facie* right to recover them on the basis of the principles set out in *B.M.P. Global Distribution Inc. v. Bank of Nova Scotia*, 2009 SCC 15, [2009] 1 S.C.R. 504, and *Barclays Bank Ltd. v. W.J. Simms Son & Cooke (Southern) Ltd.*, [1979] 3 All E.R. 522 (Q.B.).

[22] Moreover, i Trade submits that BMO’s claim to the disputed funds based on the pledge is a security interest governed by the *PPSA* and that BMO could acquire an enforceable security interest only if the pledgors themselves had rights in the collateral to pledge to BMO. This argument

juge Belobaba, et cette ordonnance renferme une exception reconnue en equity : elle exclut les biens en possession d’un [TRADUCTION] « acquéreur de bonne foi, à titre onéreux et sans connaissance préalable ». Si BMO a cette qualité, i Trade ne peut pas avoir gain de cause. L’issue du présent pourvoi dépend donc d’une seule question : BMO est-elle un acquéreur de bonne foi, à titre onéreux et sans connaissance préalable?

[20] Aussi simple que cette question puisse paraître, il faut, pour y répondre, se pencher sur un certain nombre de questions interreliées en vue de déterminer les règles applicables. Il faut d’abord examiner la nature de l’intérêt de i Trade dans la somme en litige puis celle de l’intérêt de BMO. C’est dans l’examen de l’intérêt de BMO que la *LSMO* devient pertinente. L’application de la *LSMO* implique qu’il faut se demander si les débiteurs, en l’occurrence les emprunteurs sur gage, M. Ablacksingh et M^{me} Ramsackal, avaient un droit suffisant pour conférer une sûreté à BMO. Il est utile de souligner que la législation qui était en vigueur à l’époque pertinente au litige a depuis été modifiée : voir la *Loi de 2006 sur le transfert des valeurs mobilières*, L.O. 2006, ch. 8. Cependant, même si cette loi s’était appliquée, le résultat du présent pourvoi serait demeuré le même.

IV. Positions des parties

[21] Dans son argument, i Trade soutient qu’elle a avancé les fonds à Webworx à la suite d’une erreur de fait et qu’elle a donc, à première vue, le droit de les recouvrer sur la base des principes énoncés dans *B.M.P. Global Distribution Inc. c. Banque de Nouvelle-Écosse*, 2009 CSC 15, [2009] 1 R.C.S. 504, et *Barclays Bank Ltd. c. W.J. Simms Son & Cooke (Southern) Ltd.*, [1979] 3 All E.R. 522 (Q.B.).

[22] De plus, elle soutient que le droit à la somme en litige, que BMO revendique en invoquant le gage, est une sûreté régie par la *LSMO* qui n’est opposable que si les emprunteurs sur gage avaient eux-mêmes des droits sur les biens en cause. Cet argument se fonde sur la maxime *nemo dat quod*

is based on the maxim *nemo dat quod non habet* (no one can give what he or she does not have). According to i Trade, the pledgors had acquired no interest in the shares: Ms. Ramsackal had no interest because she had given no consideration upon the purchase of the shares, and Mr. Ablacksingh could not have acquired an interest in the funds used to purchase the shares because he knew that they were attributable to the advances made by i Trade to Webworx, which he and others had procured by fraud.

[23] BMO responds that the principles from *B.M.P.* and *Simms* with respect to the recovery of mistaken payments are inapplicable here because they concern the rights and obligations of payors and payees of such monies. BMO is not a payee. Even if the cases in question were applicable, this would not defeat BMO's position as a *bona fide* purchaser for value without notice, since i Trade's rights as against BMO are derived from the order, which contains an exception for such a purchaser.

[24] Moreover, BMO agrees with Blair J.A. that the fact that i Trade was fraudulently induced to advance money to Webworx, and not directly to Mr. Ablacksingh or Ms. Ramsackal, is immaterial to the question of whether BMO is a *bona fide* purchaser for value without notice. BMO submits that its status in this regard is not affected by any latent defect in title. BMO also agrees with the Court of Appeal that the important point is that when i Trade lent the money to Webworx, i Trade intended to pass title in the money to Webworx, regardless of the fact that it was induced to do so by fraudulent misrepresentations.

[25] Finally, BMO asserts that the resolution of the dispute between the parties is not governed by the *PPSA*, even though it had a valid *PPSA* security interest. It argues that the pledge agreement establishes that it is a *bona fide* purchaser for value without notice and that, as a result of the order

non habet (personne ne donne ce qu'il n'a pas). Or, i Trade affirme que les emprunteurs sur gage n'avaient aucun intérêt dans les actions : dans le cas de M^{me} Ramsackal, parce qu'elle n'avait pas donné de contrepartie pour l'achat des actions, et, dans celui de M. Ablacksingh, parce qu'il ne pouvait avoir acquis un intérêt dans les fonds utilisés pour acheter les actions sachant que ceux-ci provenaient des avances faites par i Trade à Webworx, que lui-même et des tiers s'étaient appropriées frauduleusement.

[23] En réponse, BMO soutient que les principes énoncés dans *B.M.P.* et *Simms* en matière de recouvrement des paiements effectués par erreur ne s'appliquent pas au motif que ces décisions concernent les droits et obligations du payeur et de la personne à qui le paiement est fait par erreur, et qu'elle n'a pas reçu de paiement de i Trade. De toute façon, même si ces décisions s'appliquaient, elle demeurerait acquéreur de bonne foi, à titre onéreux et sans connaissance préalable, car les droits que i Trade peut faire valoir contre elle découlent de l'ordonnance, qui comporte une exception à l'égard d'un tel acquéreur.

[24] De plus, BMO souscrit au point de vue du juge Blair que le fait que i Trade ait été frauduleusement amenée à avancer des fonds à Webworx, et non à M. Ablacksingh ou à M^{me} Ramsackal, est aucunement pertinent quant à savoir si elle a la qualité d'acquéreur de bonne foi, à titre onéreux et sans connaissance préalable. Elle avance qu'aucun vice caché qui entacherait le titre de propriété des fonds en cause ne lui ferait perdre cette qualité. BMO partage en outre le point de vue de la Cour d'appel selon lequel ce qui importe, c'est que lorsqu'elle a consenti un prêt à Webworx, i Trade avait l'intention de lui transférer la propriété des fonds, peu importe qu'elle avait été amenée à le faire par des déclarations inexacts frauduleuses.

[25] Enfin, BMO affirme qu'il n'est pas possible de trancher le litige par la simple application de la *LSMO*, et ce même si elle est détentrice d'une sûreté valable au sens de celle-ci. Elle soutient que la convention de gage lui confère la qualité d'acquéreur de bonne foi, à titre onéreux et sans

issued by Belobaba J., this shields it from i Trade's claim to the disputed funds.

V. Analysis

[26] In Ontario, when a party claims a security interest in personal property to satisfy payment or performance of an obligation, the court must ask whether the *PPSA* applies: subject to limited exceptions, the application of that Act is pervasive. In *Bank of Montreal v. Innovation Credit Union*, 2010 SCC 47, [2010] 3 S.C.R. 3, this Court noted that the provisions of Saskatchewan's *Personal Property Security Act, 1993*, S.S. 1993, c. P-6.2, extend "to almost anything which serves the function of a security interest" (para. 18). The same is true in Ontario. Section 2 of the *PPSA* reads in part as follows:

2. Subject to subsection 4(1), this Act applies to,

- (a) every transaction without regard to its form and without regard to the person who has title to the collateral that in substance creates a security interest including, without limiting the foregoing,
 - (i) a chattel mortgage, conditional sale, equipment trust, debenture, floating charge, pledge, trust indenture or trust receipt . . .

[27] A "security interest" is defined broadly as "an interest in personal property that secures payment or performance of an obligation", and the definition of "personal property" that applied at the relevant time included "intangibles" and "securities" (*PPSA*, s. 1(1)). The *PPSA* employs "a functional approach to determining what security interests are covered by its provisions" (*Bank of Montreal*, at para. 18). When it applies, it renders irrelevant the distinctions between the wide variety of instruments which existed at common law and in equity for taking a security interest in another person's property.

connaissance préalable, ce qui, en raison de l'ordonnance du juge Belobaba, la protège contre la réclamation de i Trade.

V. Analyse

[26] En Ontario, lorsqu'une partie souhaite faire valoir une sûreté au sens de la *LSMO* à l'égard d'un bien meuble pour se faire payer ou obtenir l'exécution d'une obligation, la cour doit se demander si la *LSMO* s'applique car, sous réserve d'exceptions limitées, celle-ci a une très large portée. Dans *Banque de Montréal c. Innovation Credit Union*, 2010 CSC 47, [2010] 3 R.C.S. 3, notre Cour a fait remarquer que les dispositions de la *Personal Property Security Act, 1993*, S.S. 1993, ch. P-6.2, de la Saskatchewan s'appliquent « à pratiquement tout ce qui joue le rôle d'une sûreté » (par. 18). Il en est de même en Ontario. L'article 2 de la *LSMO* prévoit ce qui suit :

2 Sous réserve du paragraphe 4(1), la présente loi s'applique :

- a) à l'opération qui, quels que soient sa forme et le propriétaire du bien grevé, constitue dans son essence une sûreté, notamment :
 - (i) une hypothèque mobilière, une vente conditionnelle, un nantissement de matériel, une débenture, une charge flottante, un gage, un acte de fiducie ou une quitance de fiducie . . .

[27] La *LSMO* donne une définition large d'une « sûreté », qui vise notamment « [l']intérêt sur des biens meubles qui garantit le paiement, ou l'exécution d'une obligation », et, à l'époque pertinente, sa définition de « bien meuble » visait notamment un « bien immatériel » et une « valeur mobilière » (*LSMO*, par. 1(1)). La *LSMO* emploie « une approche fonctionnelle pour déterminer quelles sûretés tombent sous le coup de ses dispositions » (*Banque de Montréal*, par. 18). Lorsqu'elle s'applique, elle prive de pertinence les distinctions existant parmi la vaste gamme d'instruments utilisés en common law et en equity pour constituer une sûreté mobilière sur le bien d'autrui.

[28] With this in mind, I will now consider the nature of the interests of the parties to this appeal in the disputed funds.

A. *Interest of i Trade in the Disputed Funds*

[29] In i Trade's opinion, it has a *prima facie* right, as set out in *B.M.P.*, *Simms* and other cases, to recover monies paid under a mistake of fact. This argument cannot succeed. The principles respecting the recovery of mistaken payments apply as between payor and payee. BMO is not a payee, so those principles are inapplicable here. Rather, the source of i Trade's claim to the disputed funds lies in Belobaba J.'s judgment, and more specifically in the order in which he authorized i Trade to follow and trace the assets acquired with funds it had advanced to Webworx. What i Trade now seeks to do is to recover the proceeds of sale of the shares credited to the investment account on the basis that they were impressed with a constructive trust or were subject to an equitable lien.

[30] Regardless of whether i Trade elects to take the constructive trust or the equitable lien route to assert its interest, the *PPSA* does not apply to those rights. This is because i Trade acquired them as a result of Belobaba J.'s judgment granting a constructive trust or an equitable lien. The rights thus resulted from a court order, not from a "transaction . . . that in substance creates a security interest" (*PPSA*, s. 2). In addition, the creation of the rights was not consensual: R. H. McLaren, *Secured Transactions in Personal Property in Canada* (2nd ed. (loose-leaf)), at §1.02; F. Bennett, *Bennett on the PPSA (Ontario)* (3rd ed. 2006), at p. 15; R. C. C. Cuming, C. Walsh and R. J. Wood, *Personal Property Security Law* (2005), at pp. 85 and 96-97; J. S. Ziegel and D. L. Denomme, *The Ontario Personal Property Security Act: Commentary and Analysis* (2nd ed. 2000), at pp. 71-72.

[31] Since i Trade's interest in the disputed funds is not subject to the *PPSA*, it arises in equity. The

[28] Ce postulat à l'esprit, je vais maintenant examiner la nature des intérêts que détiennent les parties dans la somme en litige.

A. *L'intérêt de i Trade dans la somme en litige*

[29] Selon l'argument qu'elle fait valoir en s'appuyant sur des décisions telles *B.M.P.* et *Simms*, i Trade a, à première vue, le droit de recouvrer les fonds qu'elle a avancés à Webworx à la suite d'une erreur de fait. Cet argument ne saurait être retenu. En effet, les principes applicables en matière de recouvrement des paiements effectués par erreur s'appliquent au rapport qui existe entre la personne qui fait le paiement et celle qui le reçoit, et BMO n'a pas reçu de paiement de i Trade. En fait, le fondement de la réclamation de i Trade est plutôt la décision du juge Belobaba, plus précisément son ordonnance lui accordant le droit de suivre et d'identifier les biens acquis à l'aide des fonds qu'elle a avancés à Webworx. Elle souhaite recouvrer le produit de la vente des actions au motif qu'elles étaient assujetties à une fiducie par interprétation ou à un privilège en equity.

[30] Peu importe que i Trade choisisse de s'appuyer sur l'existence d'une fiducie par interprétation ou d'un privilège en equity pour faire valoir son intérêt, une chose est certaine : ses droits ne sont pas régis par la *LSMO* car ils résultent de la décision du juge Belobaba lui accordant le droit de recourir à une fiducie par interprétation ou à un privilège en equity. Ses droits résultent donc d'une ordonnance judiciaire et non d'une « opération [. . .] constitu[ant] dans son essence une sûreté » (*LSMO*, art. 2). Il ne découle pas non plus d'une opération consensuelle : R. H. McLaren, *Secured Transactions in Personal Property in Canada* (2^e éd. (feuilles mobiles)), §1.02; F. Bennett, *Bennett on the PPSA (Ontario)* (3^e éd. 2006), p. 15; R. C. C. Cuming, C. Walsh et R. J. Wood, *Personal Property Security Law* (2005), p. 85, 96 et 97; J. S. Ziegel et D. L. Denomme, *The Ontario Personal Property Security Act: Commentary and Analysis* (2^e éd. 2000), p. 71-72.

[31] Comme il n'est pas régi par la *LSMO*, l'intérêt de i Trade dans la somme en litige relève de

important point to bear in mind is that regardless of whether i Trade's interest resulting from Belobaba J.'s judgment was acquired by virtue of a constructive trust or an equitable lien, it is an equitable proprietary interest because it flows from one of those two equitable proprietary remedies: P. D. Maddaugh and J. D. McCamus, *The Law of Restitution* (loose-leaf ed.), at pp. 5-4 and 5-39; A. H. Oosterhoff et al., *Oosterhoff on Trusts: Text, Commentary and Materials* (7th ed. 2009), at pp. 735-36. For the purpose of this appeal, the distinction between the constructive trust and the equitable lien is irrelevant because, if i Trade's interest prevails over that of BMO, the asset will consist of the disputed funds held in trust in lieu of the shares themselves.

[32] In sum, i Trade's claim to the disputed funds arises from the judgment of Belobaba J., giving it an equitable proprietary interest in the shares credited to the investment account. This interest is not governed by the *PPSA*. The next question is whether BMO's interest prevails over i Trade's interest. This inquiry requires an examination of the consensual transaction on which BMO's interest in the disputed funds is based: the pledge by Mr. Ablacksingh and Ms. Ramsackal to BMO.

B. *Interest of BMO in the Disputed Funds*

[33] The source of BMO's claim to the disputed funds — and of its assertion that it is a "purchaser" — is the interest it acquired when Mr. Ablacksingh and Ms. Ramsackal pledged the shares credited to the investment account. To characterize the nature of this interest, it will be necessary to review the circumstances of the pledge.

[34] The documentary evidence indicates that between August and October 2002, Mr. Ablacksingh and Ms. Ramsackal requested that the credit extended on their MasterCard account with BMO be increased, first on a temporary basis and eventually on a permanent basis, from \$10,000 to \$60,000, and then to \$75,000.

l'équité. Ce qu'il faut conserver à l'esprit, c'est que peu importe son origine, que ce soit la fiducie par interprétation ou le privilège en equity, les droits qui résultent de la décision du juge Belobaba accordent à i Trade un intérêt en equity dans la propriété parce que l'un ou l'autre de ces recours confèrent un intérêt en equity dans la propriété : P. D. Maddaugh et J. D. McCamus, *The Law of Restitution* (éd. feuilles mobiles), p. 5-4 et 5-39; A. H. Oosterhoff et al., *Oosterhoff on Trusts : Text, Commentary and Materials* (7^e éd. 2009), p. 735-736. Pour les besoins du présent pourvoi, les différences entre la fiducie par interprétation et le privilège en equity n'ont aucune incidence parce que, dans l'hypothèse où l'intérêt de i Trade l'emporte sur celui de BMO, le bien en cause est la somme en litige, détenue en fiducie, et non les actions elles-mêmes.

[32] En résumé, la réclamation de i Trade à l'égard de la somme en litige est fondée sur la décision du juge Belobaba conférant un intérêt en equity dans la propriété des actions. Or, cet intérêt n'est pas régi par la *LSMO*. La prochaine question consiste à se demander si l'intérêt de BMO l'emporte sur celui de i Trade. Pour ce faire, il faut examiner l'opération consensuelle à l'origine de l'intérêt de BMO, soit le gage consenti par M. Ablacksingh et M^{me} Ramsackal à BMO.

B. *L'intérêt de BMO*

[33] La réclamation de BMO à l'égard de la somme en litige et la qualité d'« acquéreur » qu'elle prétend avoir découlent de l'intérêt qu'elle a acquis lorsque M. Ablacksingh et M^{me} Ramsackal lui ont donné les actions en gage. Or, pour qualifier la nature de cet intérêt, il sera nécessaire d'examiner les circonstances entourant cette opération.

[34] La preuve documentaire indique qu'entre août et octobre 2002 M. Ablacksingh et M^{me} Ramsackal ont demandé à BMO d'augmenter temporairement — puis de façon permanente — la limite de crédit de leur compte MasterCard de 10 000 \$ à 60 000 \$, et enfin à 75 000 \$.

[35] On August 14, 2002, Mr. Ablacksingh and Ms. Ramsackal executed a “Collateral Agency Agreement” as pledgors (or “the Pledgor”). The agreement read in part as follows:

WHEREAS the Pledgor is, and has agreed with each of the Agent [Nesbitt Burns] and the Lender [BMO] that the Pledgor will at all times be, the beneficial owner of:

- (a) the securities . . . delivered to or held by the Agent herewith and credited by the Agent to the account of the Pledgor held at the Agent (the “Account”) . . .

. . .

2. AGENT APPOINTMENT

The Lender hereby appoints the Agent to hold the Collateral on the Lender’s behalf under the Pledge Agreement, and the Agent accepts such appointment subject to the terms and conditions hereof. All Collateral shall be held by the Agent under and pursuant to this Agreement as the agent of the Lender under the Pledge Agreement.

[36] Two days later, on August 16, 2002, Mr. Ablacksingh and Ms. Ramsackal executed Schedule “A” to the Collateral Agency Agreement, which designated the investment account with Nesbitt Burns as the account to which the shares being pledged were credited.

[37] On February 21, 2003, the pledgors signed a “Notice and Direction” in which they expressly acknowledged that they had granted a security interest in the shares credited to the investment account to BMO. This document read in part as follows:

Until revocation and termination of this Notice and Direction under paragraph 4 below, [which required BMO’s written consent] . . . Nesbitt Burns shall retain possession of and control over property in the Account for the benefit of [BMO] and not as agent for [Mr. Ablacksingh and Ms. Ramsackal].

[38] Nesbitt Burns confirmed receipt of this Notice and Direction to BMO on March 7, 2003,

[35] Le 14 août 2002, M. Ablacksingh et M^{me} Ramsackal ont signé, en leur qualité d’emprunteurs sur gage, une « convention de mandat relative aux biens grevés », qui prévoyait notamment ce qui suit :

[TRADUCTION]

ATTENDU que l’emprunteur sur gage est, et a convenu avec le mandataire [Nesbitt Burns] et le prêteur [BMO] qu’il sera en tout temps, le propriétaire bénéficiaire :

- a) des valeurs mobilières [. . .] remises au mandataire ou détenues par celui-ci, et inscrites par le mandataire au compte que l’emprunteur sur gage possède chez ce dernier (le « compte ») . . .

. . .

2. DÉSIGNATION DU MANDATAIRE

Le prêteur demande par les présentes au mandataire de détenir pour son compte les biens grevés conformément à la convention de gage, et le mandataire accepte d’agir pour lui sous réserve des conditions prévues aux présentes. Le mandataire s’engage à détenir les biens grevés conformément à la présente convention, en sa qualité de mandataire du prêteur aux termes de la convention de gage.

[36] Deux jours plus tard, soit le 16 août 2002, conformément à l’annexe « A » de la convention de mandat relative aux biens grevés, M. Ablacksingh et M^{me} Ramsackal ont désigné le compte de placement chez Nesbitt Burns en tant que compte où les actions données en gage étaient inscrites.

[37] Le 21 février 2003, les emprunteurs sur gage ont signé un document intitulé « Avis et directives » dans lequel ils reconnaissaient expressément avoir accordé à BMO une sûreté à l’égard des actions. Ce document prévoyait notamment ce qui suit :

[TRADUCTION] Jusqu’à la révocation ou l’expiration du présent document conformément au paragraphe 4 ci-après [qui nécessitait le consentement écrit de BMO], [. . .] Nesbitt Burns sera en possession des biens détenus dans le compte et en aura le contrôle au nom de [BMO] et non à titre de mandataire de [M. Ablacksingh et M^{me} Ramsackal].

[38] Le 7 mars 2003, Nesbitt Burns a confirmé à BMO avoir reçu ce document. Par la suite, les

and subsequent monthly statements for the investment account that were sent to BMO referred to that account as the “pledge account”.

[39] Professor MacDougall defines a pledge as follows:

A pledge is the creation of a possessory interest in a situation where a debtor — called the pledgor — transfers possession of property — called (like the transaction itself) the pledge — to a creditor — called a pledgee. It is a consensual transaction . . . and it is a type of bailment. The peculiarity of the pledge is the ability of the pledgee to sell the pledged goods without recourse to a court of law. . . .

. . . .

The pledgee acquires a special property interest in the property held.

(B. MacDougall, *Personal Property Security Law in British Columbia* (2009), at p. 35 (footnotes omitted))

[40] Given the *PPSA*’s functional approach to determining which security interests it covers, regard must be had to the substance of the transaction between Mr. Ablacksingh, Ms. Ramsackal and BMO, not to its form.

[41] In this case, it is clear from the evidence that the transaction was in substance intended to create a security interest: the purpose of that interest was to secure payment or performance of the obligations of Mr. Ablacksingh and Ms. Ramsackal in relation to the increased credit limit for the MasterCard account. Moreover, the examples listed in s. 2(a)(i) of the *PPSA* of transactions to which the Act applies include “pledge”, and none of the exceptions to the application of the Act are relevant here. In sum, the *PPSA* applies to BMO’s interest in the shares credited to the investment account.

[42] Since the *PPSA* applies, BMO’s interest has to be shown to comply with its provisions. The interest could be enforced only as of the moment of “attachment” (*Bank of Montreal*, at para. 20).

relevés mensuels envoyés à BMO relativement au compte de placement désignaient celui-ci comme étant le « compte relatif au gage ».

[39] Le professeur MacDougall définit le gage de la façon suivante :

[TRADUCTION] Le gage consiste en la création d’un intérêt possessoire lorsque le débiteur — qu’on appelle l’emprunteur sur gage — transfère la possession d’un bien — qu’on appelle le gage (à l’instar de l’opération elle-même) — à un créancier — qu’on appelle le gagiste. Il s’agit d’une opération consensuelle [. . .] qui constitue une sorte de cautionnement. Le gage est particulier en ce qu’il confère au gagiste le droit de vendre les biens donnés en gage sans s’adresser à un tribunal. . . .

. . . .

Le gagiste acquiert un intérêt singulier dans la propriété des biens visés.

(B. MacDougall, *Personal Property Security Law in British Columbia* (2009), p. 35 (notes en bas de page omises))

[40] Vu l’approche fonctionnelle adoptée dans la *LSMO* pour déterminer quels intérêts dans les biens sont visés par ses dispositions, il faut tenir compte de la nature de l’opération entre M. Ablacksingh, M^{me} Ramsackal et BMO, et non de la forme de celle-ci.

[41] En l’espèce, il ressort clairement de la preuve que l’opération visait à créer une sûreté en vue de garantir le paiement ou l’exécution des obligations de M. Ablacksingh et M^{me} Ramsackal en relation avec leur compte MasterCard, dont la limite de crédit avait été augmentée. De plus, le « gage » fait partie des opérations énumérées à l’al. 2a)(i) à titre d’exemples d’opérations visées par la *LSMO*, et aucune des exceptions prévues dans celle-ci ne s’applique en l’espèce. En somme, la *LSMO* s’applique à l’intérêt que BMO a acquis dans les actions.

[42] Comme la *LSMO* s’applique, il doit être établi que l’intérêt de BMO est conforme à ses dispositions. L’intérêt n’est opposable qu’à partir du moment où il « grève les biens » (*Banque de*

Attachment is a statutory condition that must be met for a security interest to be enforceable against third parties. The requirements for attachment are set out in s. 11 of the *PPSA*. When Mr. Ablacksingh and Ms. Ramsackal signed the Collateral Agency Agreement, Schedule “A” to that agreement and the Notice and Direction relating to the shares credited to the investment account, that section read as follows:

11.—(1) A security interest is not enforceable against a third party unless it has attached.

(2) A security interest, including a security interest in the nature of a floating charge, attaches when,

- (a) the secured party or a person on behalf of the secured party other than the debtor or the debtor’s agent obtains possession of the collateral or when the debtor signs a security agreement that contains a description of the collateral sufficient to enable it to be identified;
- (b) value is given; and
- (c) the debtor has rights in the collateral . . .

[43] The first two requirements for attachment of a *PPSA* interest are easily met. First, as was set out above, the debtors Mr. Ablacksingh and Ms. Ramsackal signed a security agreement that identified the collateral as the shares credited to the investment account. Second, it is clear that BMO gave value to the debtors by extending further credit on the MasterCard account of Mr. Ablacksingh and Ms. Ramsackal.

[44] The real question is whether Mr. Ablacksingh and Ms. Ramsackal had rights in the shares when they pledged them to BMO. What is considered as “rights” in the collateral encompasses a range of interests beyond legal and equitable title (see McLaren, at §2.01[2]). If Mr. Ablacksingh and Ms. Ramsackal did not have any rights in the collateral, then by operation of the *nemo dat* rule, BMO could not have acquired a statutory security interest that would be enforceable against third parties. It is not disputed that Mr. Ablacksingh purchased the

Montréal, par. 20). Il s’agit d’une exigence législative qui doit être remplie pour qu’une sûreté soit opposable aux tiers. À cet égard, l’art. 11 de la *LSMO* prévoit les conditions devant être satisfaites pour que l’intérêt greève les biens. Voici le libellé de cet article à l’époque où M. Ablacksingh et M^{me} Ramsackal ont signé la convention de mandat relative aux biens grevés, l’annexe « A » de cette convention et le document intitulé « Avis et directives » :

11 (1) La sûreté n’est opposable aux tiers que si elle greève le bien.

(2) La sûreté, y compris celle qui tient de la charge flottante, ne greève le bien qu’à compter du moment où les conditions suivantes ont été remplies :

- a) le créancier garanti ou, pour le compte de ce dernier, une personne autre que le débiteur ou le mandataire du débiteur entre en possession du bien grevé, ou le débiteur signe un contrat de sûreté qui contient une description du bien grevé suffisante pour en permettre l’identification;
- b) une contrepartie est fournie;
- c) le débiteur a des droits sur le bien grevé.

[43] Les deux premières conditions pour que les biens en cause soient grevés d’un intérêt fondé sur la *LSMO* sont clairement remplies. Premièrement, comme je l’ai déjà expliqué, les débiteurs, M. Ablacksingh et M^{me} Ramsackal, ont signé un contrat de sûreté décrivant les actions comme biens grevés. Deuxièmement, il est clair que BMO a fourni une contrepartie en augmentant la limite de crédit du compte MasterCard de M. Ablacksingh et M^{me} Ramsackal.

[44] La véritable question est de savoir si M. Ablacksingh et M^{me} Ramsackal avaient des droits sur les actions au moment où ils les ont données en gage à BMO. Ce qui est considéré comme « droits » sur le bien grevé comprend une variété d’intérêts qui vont au-delà d’un titre de propriété au sens de la common law ou de l’equity (voir McLaren, à §2.01[2]). Si M. Ablacksingh et M^{me} Ramsackal n’avaient pas de droits sur le bien grevé, l’application de la règle *nemo dat quod non habet* fait en sorte que BMO n’a pu acquérir une sûreté d’origine

shares with funds attributable to the fraud. Thus, the focus of the inquiry must be on whether Mr. Ablacksingh's acquisition of the shares with funds he knew to have been obtained fraudulently under the agreements between i Trade and Webworx precluded him and his spouse from acquiring "rights" in the shares, which they later pledged to BMO as collateral.

[45] Fraud makes an agreement voidable, not void: A. Swan, *Canadian Contract Law* (2nd ed. 2009), at p. 656; G. H. L. Fridman, *The Law of Contract in Canada* (5th ed. 2006), at p. 293; 434438 *B.C. Ltd. v. R.S. & D. Contracting Ltd.*, 2002 BCCA 423, 171 B.C.A.C. 111, at para. 34. This long-standing proposition is exemplified by *Bawlf Grain Company v. Ross* (1917), 55 S.C.R. 232, in which Fitzpatrick C.J. wrote, at p. 233:

What is only voidable and not void cannot be held as invalid until it has been rescinded. It is not enough to avoid the contract, that nothing is done to affirm it, it must be disaffirmed. In *Deposit Life Assurance Co. v. Ayscough* [6 E. & B. 761], the defence was that the contract was induced by fraud and Lord Campbell C.J. said: —

It is now well settled that a contract tainted by fraud is not void, but only voidable at the election of the party defrauded.

See also *Allcroft v. Adams* (1907), 38 S.C.R. 365, at pp. 375-76, *per* Idington J.; *Racicot v. Bertrand*, [1979] 1 S.C.R. 441, at p. 453, citing *United Shoe Machinery Company of Canada v. Brunet*, [1909] A.C. 330 (P.C.), at p. 339.

[46] When an agreement is induced by fraud, it is the innocent party's consent to the agreement that has been fraudulently obtained. As Professor Fridman says, "[a] contract resulting from a fraudulent misrepresentation may be avoided by the victim of the fraud. In such instances the apparent consent by the innocent party to the contract and

législative pouvant être opposée aux tiers. Nul ne conteste que M. Ablacksingh a acquis les actions à l'aide de fonds obtenus de manière frauduleuse. Par conséquent, l'analyse doit porter sur la question de savoir si le fait qu'il a acquis des actions tout en sachant que les fonds utilisés à cette fin avaient été frauduleusement obtenus à la suite d'ententes entre i Trade et Webworx les empêchait, lui et sa conjointe, d'acquérir des « droits » à l'égard des actions qu'ils ont ensuite données en gage à BMO.

[45] La fraude rend une entente annulable, mais pas forcément nulle : A. Swan, *Canadian Contract Law* (2^e éd. 2009), p. 656; G. H. L. Fridman, *The Law of Contract in Canada* (5^e éd. 2006), p. 293; 434438 *B.C. Ltd. c. R.S. & D. Contracting Ltd.*, 2002 BCCA 423, 171 B.C.A.C. 111, par. 34. Ce principe établi de longue date est illustré dans *Bawlf Grain Company c. Ross* (1917), 55 R.C.S. 232, où le juge en chef Fitzpatrick a écrit ce qui suit (p. 233) :

[TRADUCTION] L'acte simplement annulable, mais qui n'est pas nul, ne peut être considéré invalide jusqu'à ce qu'il ait été effectivement annulé. Il ne suffit pas, pour annuler le contrat, que rien ne soit fait pour le confirmer; il faut le renier. Dans *Deposit Life Assurance Co. c. Ayscough* [6 E. & B. 761], où le moyen invoqué en défense était que la conclusion du contrat avait été entachée de fraude, le juge en chef lord Campbell a affirmé ce qui suit : —

Il est maintenant bien établi qu'un contrat entaché de fraude n'est pas nul, mais seulement annulable, au choix de la victime de la fraude.

Voir aussi les motifs du juge Idington dans *Allcroft c. Adams* (1907), 38 R.C.S. 365, p. 375-376; *Racicot c. Bertrand*, [1979] 1 R.C.S. 441, p. 453, citant *United Shoe Machinery Company of Canada c. Brunet*, [1909] A.C. 330 (P.C.), p. 339.

[46] Lorsque la conclusion d'un contrat est entachée de fraude, c'est le consentement donné par la partie innocente au contrat qui a été obtenu frauduleusement. Comme l'a dit le professeur Fridman, [TRADUCTION] « le contrat dont la conclusion résulte d'une fausse représentation frauduleuse peut être annulé par la victime de la fraude. Dans

its terms, is not a real consent [and it] may be revoked at his option” (p. 286 (footnotes omitted)). However, since the decision to revoke the consent and avoid the contract falls to the innocent party, that party may elect to waive the fraud and not to avoid the contract (Swan, at p. 657).

[47] The initial relationship between i Trade and Webworx was that of creditor and debtor. When it advanced funds to Webworx under the agreements, i Trade, as creditor, acquired a chose in action in the form of the debt obligation (*Citadel General Assurance Co. v. Lloyds Bank Canada*, [1997] 3 S.C.R. 805, at para. 29). Concurrently, also pursuant to the agreements, it passed title to the funds to Webworx. There is no doubt that when it did so, i Trade consented to Webworx having use of the funds. For this reason, Webworx acquired an interest that entitled it to use the funds, subject only to i Trade revoking its consent to the agreements. The following comments from *Goode on Commercial Law* are helpful in describing the concepts of personal property law that are relevant here:

Interest is to be distinguished from title. A person’s interest in an asset denotes the quantum of rights over it which he enjoys against other persons, though not necessarily against *all* other persons. His title measures the strength of the interest he enjoys in relation to others. . . .

Title to an absolute interest may be defeasible either because it is the second-best title, . . . or because, though constituting the best title so long as it continues, it is subject to divestment, as where . . . the contract under which the title was acquired was a voidable title which has been avoided by the exercise of a right of rescission.

(E. McKendrick, ed. (4th ed. 2009), at pp. 34-35 (emphasis in original; footnotes omitted))

[48] In *R. v. Canadian Imperial Bank of Commerce* (2000), 51 O.R. (3d) 257 (C.A.), the Ontario Court of Appeal was confronted with a telemarketing scheme in which the fraudster,

un tel cas, le consentement apparent de la partie innocente n’est pas un consentement véritable [. . .] et elle a le choix de le révoquer » (p. 286 (notes en bas de page omises)). Cependant, comme il revient à la partie innocente de révoquer son consentement et de demander d’annuler le contrat, elle peut choisir de renoncer à invoquer la fraude et de ne pas demander d’annuler le contrat (Swan, p. 657).

[47] La relation initiale entre i Trade et Webworx était une relation créancier-débiteur. En avançant les fonds à Webworx conformément aux ententes conclues avec elle, i Trade acquérait, en sa qualité de créancière, un droit incorporel sous la forme d’une créance (*Citadelle (La), Cie d’assurances générales c. Banque Lloyds du Canada*, [1997] 3 R.C.S. 805, par. 29). Elle transférait aussi la propriété des fonds à Webworx aux termes des mêmes ententes. Il ne fait aucun doute qu’à ce moment-là i Trade consentait à ce que Webworx utilise les fonds. Ainsi, cette dernière acquérait un intérêt qui lui permettait de les utiliser, sous la seule réserve de l’éventuelle révocation du consentement de i Trade aux ententes. Les observations ci-après formulées dans *Goode on Commercial Law* aident à décrire les concepts du droit des biens personnels qui sont pertinents en l’espèce :

[TRADUCTION] Il convient de faire la distinction entre intérêt et titre. L’intérêt d’une personne dans un bien désigne le faisceau de droits qu’elle détient sur ce bien, lesquels sont opposables à des tiers, mais pas nécessairement à *n’importe qui*. Son titre mesure la solidité de l’intérêt dont elle jouit par rapport aux autres. . . .

Le titre afférent à un intérêt absolu peut être annulable parce qu’il s’agit du deuxième meilleur titre [. . .] ou parce que, bien qu’il soit le meilleur titre tant qu’il demeure, il est sujet à révocation, notamment [. . .] dans le cas où le contrat en vertu duquel il a été acquis était annulable, et qu’il a effectivement été annulé par suite de l’exercice d’un droit de résiliation.

(E. McKendrick, dir. (4^e éd. 2009), p. 34-35 (en italique dans l’original; notes en bas de page omises))

[48] Dans l’affaire *R. c. Canadian Imperial Bank of Commerce* (2000), 51 O.R. (3d) 257 (C.A.), la Cour d’appel de l’Ontario devait examiner un stratagème de télémarketing frauduleux suivant lequel

Mr. Obront, had induced victims in the United States to purchase gemstones at inflated prices from his corporation, Royal International Collectibles (“R.I.C.”). The trial judge had ordered the forfeiture to the Crown of the proceeds of the fraudulent sales held in a U.S. dollar account in R.I.C.’s name at the Canadian Imperial Bank of Commerce, but the bank claimed to have a valid *PPSA* security interest in the funds in the account. In discussing whether R.I.C. had acquired rights in those funds that could ground the bank’s acquisition of a security interest, the Court of Appeal wrote (at para. 7):

In this case, the victims of the gem scam did not know they were victims and intended to forward their funds to R.I.C. in exchange for the gemstones which they received. The interest of R.I.C. in the funds was voidable but not void *ab initio*. The security interest of the bank was therefore able to attach to the funds deposited into the account.

[49] *Canadian Imperial Bank of Commerce* illustrates that when an innocent party consensually advances funds to another under an agreement, it voluntarily parts with those funds, and this divestiture conveys the right to use them. This right is subject to the innocent party avoiding the agreement by revoking their consent to it. Until that time, the agreement is effective by its terms.

[50] Consequently, when i Trade discovered the fraud, it was entitled to revoke its consent to its agreements with Webworx, avoid any further obligations it may have had to Webworx under the agreements, and seek remedies. However, it was not required to do so, since it could have sought other forms of recourse. At the time of the agreements, i Trade had voluntarily passed title to the monies, and it had to bear a risk of loss under the agreements. As A. Swan notes, at p. 656:

le fraudeur, M. Obront, incitait des victimes aux États-Unis à acheter de son entreprise, la Royal International Collectibles (« R.I.C. »), des pierres précieuses à un prix gonflé. Le juge de première instance avait ordonné la confiscation, en faveur de la Couronne, du produit des ventes frauduleuses versé dans un compte de fonds américains chez la Banque Canadienne Impériale de Commerce qui avait été ouvert au nom de la R.I.C. mais la banque prétendait posséder, à l’égard des fonds détenus dans ce compte, une sûreté valable au sens de la *LSMO*. En examinant la question de savoir si la R.I.C. avait acquis, à l’égard des fonds, des droits pouvant établir l’acquisition d’une sûreté par la banque, la Cour d’appel a écrit ce qui suit (par. 7) :

[TRADUCTION] En l’espèce, les victimes de la fraude ignoraient qu’elles étaient des victimes et elles avaient l’intention de transmettre leurs fonds à la R.I.C. en échange de pierres précieuses, qu’elles ont d’ailleurs reçues. L’intérêt de la R.I.C. dans les fonds était annulable, mais il n’était pas nul *ab initio*. La sûreté de la banque pouvait donc grever les fonds versés au compte.

[49] Cette affaire montre que la partie innocente qui consent à avancer des fonds à l’autre partie conformément à une entente intervenue entre elles le fait de son gré, et que cela confère à cette dernière le droit de les utiliser. Ce droit est subordonné à celui de la partie innocente de mettre fin à l’entente en révoquant son consentement, mais tant qu’elle n’a pas exercé ce droit, les dispositions de l’entente demeurent valides.

[50] Par conséquent, lorsque i Trade a découvert la fraude, elle pouvait révoquer son consentement aux ententes elles-mêmes, mettre fin à toute autre obligation qu’elle pouvait avoir à l’égard de Webworx en vertu des ententes, et chercher à obtenir réparation. Cependant, elle n’était pas tenue de le faire puisqu’elle pouvait choisir d’exercer d’autres recours. Au moment des ententes, i Trade transférait de son gré le droit de propriété qu’elle avait à l’égard des fonds en question et devait, selon les ententes, assumer un risque de perte. Comme le fait remarquer A. Swan, à la p. 656 :

If the contract is held to be voidable only, the risk of loss remains with the [initial] owner, for the contract with the rogue will not be rescinded in this situation and, as a result, title will have passed through the rogue and any subsequent *bona fide* purchaser will not be liable in conversion to the [initial] owner. It is far preferable that the loss remain with the [initial] owner, for that person had the better (and far cheaper) opportunity to avoid the risk entirely by requiring cash or some other secure form of payment.

[51] The evidence before the Court indicates that the fraud perpetrated by Mr. Ablacksingh and others became clear to i Trade on March 23, 2003. A Mareva injunction freezing the assets of Webworx, Mr. Ablacksingh and others was obtained by i Trade on March 28, 2003. That order was continued by a further order dated April 7, 2003. Meanwhile, i Trade had filed a statement of claim on April 4, 2003, and this ultimately led to Belobaba J.'s judgment of September 5, 2006. That judgment ordered rescission of the agreements between i Trade and Webworx.

[52] However, the evidence also indicates that before the foregoing chain of events transpired, Mr. Ablacksingh had received both pay cheques and corporate loans from Webworx that were funded by the advances i Trade had made to Webworx, and that those amounts had enabled him to purchase the shares that were credited to the investment account.

[53] The consequence of this chronology is that before i Trade discovered the fraud and initiated civil proceedings, Webworx had i Trade's consent under the agreements to use the money advanced by i Trade. Since Webworx was the vehicle used by Mr. Ablacksingh to perpetrate the fraud, that company was itself a party to the fraud, but this does not mean that Webworx was not entitled to use the funds. At the time Webworx was issuing pay cheques and corporate loans to Mr. Ablacksingh, i Trade's consent had not been revoked and the agreements remained effective. Webworx was therefore able to pass its interest in the funds to Mr. Ablacksingh, and i Trade had to bear a risk of loss.

[TRADUCTION] Si le contrat est jugé annulable seulement, c'est le propriétaire [original] qui assume le risque de perte puisque le contrat conclu avec le fraudeur ne sera pas annulé dans cette situation; le droit de propriété aura donc été transféré au fraudeur, et tout acquéreur subséquent de bonne foi ne pourra être tenu responsable de détournement vis-à-vis le propriétaire [original]. Il est de loin préférable que ce soit le propriétaire [original] qui assume la perte puisqu'il est le mieux placé pour éviter entièrement le risque (et pour le faire de la façon de loin la plus économique) en exigeant un paiement en espèces ou toute autre forme de paiement fiable.

[51] Il ressort de la preuve dont dispose la Cour que c'est le 23 mars 2003 que i Trade a découvert la fraude commise par M. Ablacksingh et d'autres personnes. Le 28 mars suivant, i Trade a obtenu une injonction Mareva gelant les biens de Webworx, de M. Ablacksingh et des autres intéressés, injonction maintenue par une ordonnance datée du 7 avril 2003. Dans l'intervalle, i Trade a intenté une action, le 4 avril 2003, qui a finalement mené au jugement du 5 septembre 2006, dans lequel le juge Belobaba a ordonné l'annulation des ententes qui liaient i Trade et Webworx.

[52] Cependant, la preuve indique également qu'avant ces événements M. Ablacksingh avait reçu de Webworx à même les fonds avancés par i Trade des chèques de paie et des prêts d'entreprise, et que cela lui avait permis d'acheter les actions.

[53] Il ressort de cette suite d'événements qu'avant que i Trade ne découvre la fraude et n'intente son action au civil, Webworx disposait, aux termes des ententes conclues avec i Trade, du consentement de cette dernière à ce qu'elle utilise les fonds. Webworx a été utilisée par M. Ablacksingh pour commettre sa fraude. Ce fait rendait Webworx complice, mais n'éteignait pas son droit d'utiliser les fonds. À l'époque où Webworx a remis les chèques de paie et accordé des prêts d'entreprise à M. Ablacksingh, i Trade n'avait pas révoqué son consentement et les ententes étaient toujours valides. Webworx pouvait donc transmettre à M. Ablacksingh son intérêt dans les fonds et i Trade devait assumer un risque de perte.

[54] I cannot agree with the distinction drawn by i Trade on the basis of the fact that Webworx, rather than Mr. Ablacksingh, was the party to which i Trade advanced the funds. Nor can I accede to the corollary argument that Mr. Ablacksingh was unable to use the funds to acquire an interest in the shares credited, in his name and that of his spouse, to the investment account. The key is that at the time Webworx acquired the funds, it had i Trade's *consent* to their use, which brings into play the principle that a contract tainted by fraud is not void, but voidable. Webworx was entitled to use the funds. In turn, Mr. Ablacksingh was able to acquire the same interest in the funds as Webworx, and the funds were used to purchase the shares.

[55] According to i Trade, to countenance this outcome would amount either to inappropriately lifting Webworx's corporate veil so as to favour Mr. Ablacksingh, or to sanctioning criminal activity. I do not accept these characterizations. Mr. Ablacksingh received no greater interest in the funds from Webworx than Webworx had received from i Trade. Because Webworx was entitled to use the funds, Mr. Ablacksingh and Ms. Ramsackal were able to acquire "rights" in the shares using the proceeds of the pay cheques and of the corporate loans. As a result, they had "rights" in the collateral that were sufficient for them to pledge the shares to BMO and thereby create a security interest: see, e.g., Cuming, Walsh and Wood, who give the example (at p. 422) of a trustee who grants a security interest in the property held in trust and who, even though this was done in breach of the trust, holds sufficient title in that property for the interest to attach to the property.

[56] The documents related to the pledge of the shares credited to the investment account were executed in August 2002, and Mr. Ablacksingh and Ms. Ramsackal signed the Notice and Direction on February 21, 2003, that is, before the orders rescinding the agreements with i Trade and authorizing that company to trace the funds into the hands of persons other than "*bona fide* purchasers for value without notice". BMO's interest in the shares credited to the investment account could

[54] Je ne peux souscrire à la thèse de i Trade que comme c'est à Webworx, et non à M. Ablacksingh, qu'elle avait avancé les fonds, ce dernier ne pouvait s'en servir pour acquérir, en son nom et au nom de son épouse, un intérêt dans les actions. La considération principale est qu'à l'époque où Webworx a acquis les fonds i Trade *consentait* à ce qu'elle les utilise, ce qui fait intervenir le principe selon lequel le contrat entaché de fraude n'est pas nul, mais simplement annulable. Webworx avait donc un intérêt dans les fonds qui lui permettait de les utiliser. Par la suite, M. Ablacksingh a acquis ce même intérêt, ce qui lui a permis d'acheter les actions.

[55] Selon i Trade, tolérer un pareil résultat équivaudrait soit à indûment lever le voile corporatif de Webworx de façon à favoriser M. Ablacksingh, soit à sanctionner des activités criminelles. Je n'accepte pas ce point de vue. Monsieur Ablacksingh n'a pas reçu de Webworx un intérêt supérieur à celui que Webworx avait reçu de i Trade. Comme Webworx avait le droit d'utiliser les fonds, M. Ablacksingh et M^{me} Ramsackal ont pu acquérir, en utilisant le produit des chèques de paie et des prêts d'entreprise, des « droits » à l'égard des actions tels qu'ils pouvaient donner les actions en gage à BMO et, par conséquent, les grever d'une sûreté : voir, p. ex., Cuming, Walsh et Wood, qui donnent l'exemple (à la p. 422) du fiduciaire qui greève d'une sûreté le bien détenu en fiducie et qui, bien qu'ayant agi en violation des conditions de celle-ci, conserve à l'égard du bien un droit suffisant dans la propriété pour que l'intérêt greève le bien.

[56] Les documents relatifs à la mise en gage des actions ont été signés en août 2002, et le document intitulé « Avis et directives » a été signé par M. Ablacksingh et M^{me} Ramsackal le 21 février 2003, soit avant les ordonnances annulant les ententes conclues avec i Trade et autorisant celle-ci à suivre les fonds entre les mains de personnes autres que des « acquéreurs de bonne foi, à titre onéreux et sans connaissance préalable ». BMO possédait donc, à l'égard des actions, un intérêt

therefore attach, giving it an enforceable *PPSA* security interest.

[57] I will now consider whether BMO's receipt of the pledge, which gave it an enforceable *PPSA* security interest, also made it a "purchaser" and thereby qualified it for the *bona fide* purchaser for value without notice exception set out in Belobaba J.'s order.

C. *Resolution of the Competing Claims of i Trade and BMO to the Disputed Funds*

[58] The *PPSA*'s priority rules do not apply here. Although BMO's interest is covered by the *PPSA*, i Trade's interest is not. As pervasive as it may be, the *PPSA* provides that, insofar as the principles of law and equity are not inconsistent with its express provisions, they supplement it and continue to apply. Section 72 reads:

72. Except in so far as they are inconsistent with the express provisions of this Act, the principles of law and equity, including the law merchant, the law relating to capacity to contract, principal and agent, estoppel, fraud, misrepresentation, duress, coercion, mistake and other validating or invalidating rules of law, shall supplement this Act and shall continue to apply.

[59] Recourse to the principles of law and equity does not render the *PPSA* meaningless. That Act continues to apply to BMO's statutory security interest. I find the following comment of the Court in *Bank of Montreal* (at para. 30) regarding the Saskatchewan *PPSA* illustrative of this point:

It is true that the internal priority rules of the *PPSA* cannot be invoked to resolve the dispute. However, it does not follow that the provincial security interest created under the *PPSA* does not exist outside these priority rules.

[60] Traditionally, the fact that a party is a *bona fide* purchaser for value without notice has been an equitable defence. Professor Smith describes this defence as follows:

qui lui conférait une sûreté opposable au sens de la *LSMO*.

[57] Je vais maintenant examiner si le fait que BMO a reçu un gage qui lui conférait une sûreté opposable au sens de la *LSMO* faisait d'elle un « acquéreur » de telle sorte qu'elle était visée par l'exception relative à l'acquéreur de bonne foi, à titre onéreux et sans connaissance préalable formulée dans l'ordonnance du juge Belobaba.

C. *Règlement des demandes concurrentes de i Trade et de BMO*

[58] Les règles de priorité de la *LSMO* ne s'appliquent pas en l'espèce, car celle-ci régit l'intérêt de BMO mais pas celui de i Trade. En dépit de la large portée de la *LSMO*, cette loi prévoit tout de même que, dans la mesure où ils ne sont pas incompatibles avec ses dispositions expresses, les principes de common law et d'equity continuent de s'appliquer. Voici le libellé de son art. 72 :

72 Les principes de common law et d'equity, y compris ceux du droit commercial, du droit relatif à la capacité de contracter, du droit du mandat ou du droit relatif à la préclusion, à la fraude, aux fausses déclarations, à la contrainte, à la coercition ou à l'erreur, ainsi que les autres règles de droit portant validité ou nullité, s'ajoutent à la présente loi et continuent de s'appliquer, sauf dans la mesure où ils sont incompatibles avec les dispositions expresses de la présente loi.

[59] Le recours aux principes de common law et d'equity ne vide pas la *LSMO* de son sens, car celle-ci continue de s'appliquer à la sûreté d'origine législative que possède BMO. J'estime que les remarques suivantes que la Cour a faites dans *Banque de Montréal* (par. 30) à propos de la *Personal Property Security Act* de la Saskatchewan illustrent bien ce point :

Certes, il n'est pas possible de résoudre le conflit en appliquant les règles de priorité internes établies par la *PPSA*. Il ne s'ensuit toutefois pas que la sûreté provinciale créée en application de la *PPSA* n'existe pas au-delà de ces règles de priorité.

[60] Traditionnellement, la qualité d'acquéreur de bonne foi, à titre onéreux et sans connaissance préalable constitue un moyen de défense en equity. Le professeur Smith le décrit de la façon suivante :

The full name of the equitable defence is ‘bona fide purchase of a legal interest for value without notice of a pre-existing equitable interest.’ The effect of the defence is to allow the defendant to hold its legal proprietary rights unencumbered by the pre-existing equitable proprietary rights. In other terms, where the defence operates, the pre-existing equitable proprietary rights are stripped away and lost in the transaction by which the defendant acquires its legal proprietary rights.

(L. Smith, *The Law of Tracing* (1997), at p. 386 (footnote omitted))

[61] In the case at bar, the transaction by which BMO acquired its rights was the pledge. The enforceable interest acquired by BMO in this transaction is a security interest that was created by statute and is recognized at law (*Bank of Montreal*, at para. 42). As I explained above, the statutory security interest replaced the common law pledge. If BMO is found to be a *bona fide* purchaser for value without notice, therefore, i Trade’s equitable proprietary right will be defeated by the transaction in which BMO acquired its statutory security interest.

[62] There is no dispute that if BMO is a “purchaser”, its purchase was *bona fide* and was made for value (the increased credit extended on the MasterCard account) and without notice. It remains to be determined whether BMO is in fact a purchaser.

[63] The *PPSA* expressly defines “purchase” and “purchaser”:

1.—(1) In this Act,

. . . .

“purchase” includes taking by sale, lease, negotiation, mortgage, pledge, lien, gift or any other consensual transaction creating an interest in personal property;

. . . .

[TRADUCTION] Le nom complet du moyen de défense en equity est « acquisition de bonne foi d’un intérêt légal à titre onéreux et sans connaissance préalable d’un intérêt préexistant en equity. » Il permet au défendeur de détenir ses droits de propriété en common law sans qu’ils ne soient entravés par les droits de propriété en equity préexistants. En d’autres termes, lorsque ce moyen de défense est invoqué, les droits de propriété en equity préexistants s’éteignent par le biais de l’opération par laquelle le défendeur acquiert ses droits de propriété en common law.

(L. Smith, *The Law of Tracing* (1997), p. 386 (note en bas de page omise))

[61] En l’espèce, l’opération par laquelle BMO a acquis ses droits est la mise en gage, et la sûreté opposable qui en résulte en est une d’origine législative qui, à ce titre, est reconnue en droit (*Banque de Montréal*, par. 42). Comme je l’ai expliqué plus tôt, la sûreté d’origine législative a remplacé le gage de la common law. Par conséquent, s’il est conclu que BMO a la qualité d’acquéreur de bonne foi, à titre onéreux et sans connaissance préalable, le droit de propriété en equity de i Trade sera mis en échec par l’opération par laquelle BMO a acquis sa sûreté d’origine législative.

[62] Il ne fait aucun doute que si BMO avait la qualité d’« acquéreur », elle en était un de bonne foi, et avait acquis les biens en cause à titre onéreux (ayant augmenté la limite de crédit du compte MasterCard) sans connaissance préalable. Cependant, la question de savoir si BMO avait bel et bien cette qualité reste à trancher.

[63] La *LSMO* définit expressément les termes « acquéreur » et « acquisition » :

1 (1) Les définitions qui suivent s’appliquent à la présente loi.

. . . .

« acquéreur » Personne qui prend possession par voie d’acquisition.

« acquisition » S’entend notamment de la constitution d’un intérêt sur un bien meuble, notamment par voie d’achat, de location à bail, de négociation,

“purchaser” means a person who takes by purchase;

[64] In addition, a purchaser, as understood in equity, is “a person who acquires *any* interest in property, whatever its quantum and whether absolutely or by way of security” (Ziegel and Denomme, at p. 26 (emphasis in original)).

[65] Thus, BMO fits both the definition of “purchaser” in the *PPSA* and the meaning of that term as understood in equity, because it acquired a pledge of — that is, an interest in — the shares credited to the investment account.

[66] I therefore conclude that the transaction by which BMO acquired its enforceable *PPSA* security interest made it a “purchaser” within the meaning of the words “*bona fide* purchasers for value without notice”. BMO falls within the exception to the tracing order issued by Belobaba J. Consequently, any interest asserted against BMO by i Trade on the basis of Belobaba J.’s judgment will fail by virtue of the very terms of the order.

[67] Since i Trade’s interest in the disputed funds has been defeated by the transaction in which BMO acquired an enforceable security interest under the *PPSA*, i Trade cannot succeed in this appeal. Its right to recover the disputed funds instead of BMO is limited by the tracing order and does not overcome the fact that BMO is a *bona fide* purchaser for value without notice.

VI. Disposition

[68] For these reasons, I would dismiss the appeal, with costs.

Appeal dismissed with costs.

Solicitors for the appellant: Seon Gutstadt Lash, North York.

d’hypothèque, de mise en gage, de privilège, de don ou de toute autre opération consensuelle.

[64] De plus, en equity, l’acquéreur est [TRADUCTION] « la personne qui acquiert *tout* intérêt dans un bien, peu importe sa valeur, qu’il s’agisse d’un intérêt absolu ou d’une sûreté » (Ziegel et Denomme, p. 26 (en italique dans l’original)).

[65] Par conséquent, BMO avait la qualité d’« acquéreur » tant au sens de la *LSMO* qu’en equity car elle avait acquis un gage, soit un intérêt dans les actions.

[66] Je conclus donc que l’opération par laquelle BMO a acquis une sûreté opposable au sens de la *LSMO* lui a conféré la qualité d’« acquéreur de bonne foi, à titre onéreux et sans connaissance préalable » et qu’à ce titre elle était visée par l’exception au droit de suite formulée dans l’ordonnance du juge Belobaba. Par conséquent, tout intérêt que i Trade souhaite faire valoir en invoquant le jugement du juge Belobaba cède devant le droit de BMO, et ce en raison de l’ordonnance elle-même.

[67] Comme l’intérêt de i Trade dans la somme en litige est mis en échec en raison de l’opération dans laquelle BMO a acquis une sûreté opposable au sens de la *LSMO*, i Trade ne saurait avoir gain de cause dans le présent pourvoi. Le droit de i Trade de recouvrer la somme en litige est restreint par l’ordonnance lui accordant un droit de suite, et il ne l’emporte pas sur le fait que la qualité d’acquéreur de bonne foi, à titre onéreux et sans connaissance préalable est reconnue à BMO.

VI. Dispositif

[68] Pour ces motifs, je suis d’avis de rejeter le pourvoi, avec dépens.

Pourvoi rejeté avec dépens.

Procureurs de l’appelante : Seon Gutstadt Lash, North York.

*Solicitors for the respondent: Rubenstein,
Siegel, North York.*

*Procureurs de l'intimée : Rubenstein, Siegel,
North York.*