

A-281-17  
2018 FCA 128

A-281-17  
2018 CAF 128

**Her Majesty the Queen** (*Appellant*)

**Sa Majesté la Reine** (*appelante*)

v.

c.

**James S.A. MacDonald** (*Respondent*)

**James S.A. MacDonald** (*intimé*)

*INDEXED AS: CANADA V. MACDONALD*

*RÉPERTORIÉ : CANADA C. MACDONALD*

Federal Court of Appeal, Noël C.J., Pelletier and de Montigny J.J.A.—Toronto, May 8; Ottawa, June 29, 2018.

Cour d'appel fédérale, juge en chef Noël, juges Pelletier et de Montigny, J.C.A.—Toronto, 8 mai; Ottawa, 29 juin 2018.

*Income Tax — Income Calculation — Capital Gains and Losses — Appeal from Tax Court of Canada decision allowing respondent's appeal against reassessments issued with respect to 2004-2007 taxation years — Bank of Nova Scotia (BNS) acquiring brokerage firm — Respondent, employed by firm, receiving BNS shares in transaction — Credit facility offered by TD Bank whereby respondent pledging some BNS shares, assigning any payment received as collateral for loan — Respondent entering into forward contract whereby respondent paid amount by which closing price of BNS shares (reference price) falling below determined forward price, multiplied by number of shares subject to forward contract (reference shares) — If reference price exceeding forward price, respondent required to make payments — Value of reference shares remaining above reference price — Respondent making cash settlement payments totalling \$9 966 149 — Claiming those payments as business losses deductible against income — Minister of National Revenue arguing payments giving rise to capital losses — Tax Court finding, inter alia, that respondent's "sole purpose and intention" to speculate, profit from decrease in value of BNS shares — Rejecting contention that relevant link (linkage principle) was between forward contract, respondent's ownership of BNS shares — Finding that linkage principle not satisfied, forward contract not hedging instrument — Appellant submitting, inter alia, that Tax Court failing to apply proper legal test — Explaining that financial instrument qualifying as hedge — Main issues whether forward contract hedging instrument, whether it immunized respondent's shares from risk — Treatment of gain or loss derived from hedging instrument determined by character of asset being hedged — Here, BNS shares capital property, losses incurred by respondent capital losses — Forward contract neutralizing or mitigating risk on specific block of shares pledged by respondent — Not open to Tax Court to move away from test in *Placer Dome Canada Ltd. v. Ontario (Minister of Finance)* in determining whether forward contract entered*

*Impôt sur le revenu — Calcul du revenu — Gains et pertes en capital — Appel interjeté à l'encontre d'une décision par laquelle la Cour canadienne de l'impôt a accueilli l'appel interjeté par l'intimé contre les nouvelles cotisations à l'égard de ses années d'imposition 2004 à 2007 — La Banque de Nouvelle-Écosse (BNE) a fait l'acquisition d'un cabinet de courtage — L'intimé, qui travaillait pour le cabinet, a obtenu des actions de la BNE en raison de cette acquisition — La Banque TD a offert à l'intimé une facilité de crédit, selon laquelle ce dernier donnerait en gage des actions de la BNE et céderait tout paiement reçu en garantie du prêt — L'intimé a conclu un contrat à terme de gré à gré en vertu duquel il toucherait la valeur de la diminution du prix de référence (le cours officiel de clôture des actions de la BNE) en deçà du prix à terme multiplié par le nombre d'actions visées par le contrat à terme de gré à gré (les actions de référence) — Dans l'éventualité où le prix de référence excéderait le prix à terme, l'intimé serait tenu de verser des paiements — La valeur des actions de référence est restée supérieure au prix de référence — L'intimé a effectué des paiements en espèces totalisant 9 966 149 \$ en règlement du contrat — Il a estimé que les paiements donnaient lieu à des pertes d'entreprise qui étaient déductibles du revenu — Le ministre du Revenu national a fait valoir que les paiements donnaient lieu à des pertes en capital — La Cour de l'impôt a conclu notamment que « la seule intention » de l'intimé était de spéculer sur une baisse prévue du cours des actions de la BNE et d'en tirer profit — Elle a rejeté la thèse selon laquelle le lien pertinent (principe du rattachement) était celui entre le contrat à terme de gré à gré et les actions de la BNE dont l'intimé était propriétaire — Elle a conclu qu'il n'était pas satisfait au principe du rattachement et que le contrat à terme de gré à gré n'était pas un instrument de couverture — L'appelante a soutenu notamment que la Cour de l'impôt a fait fi du critère juridique applicable — Elle a expliqué qu'un instrument financier peut être un instrument de couverture — Il s'agissait principalement de savoir si le*

*into by respondent a hedging instrument — Forward contract hedging instrument if neutralizing or mitigating risk to which underlying asset exposed, as was case herein — Although person concerned having to understand nature of contract being entered into, intention to hedge not prerequisite for hedging — Here, respondent aware that risk having to be neutralized for benefit of lender — George Weston Ltd. v. Canada (George Weston) addressing ownership risk — No reason why rule that hedging gains or losses treated same way as assets hedged for tax purposes should not apply — Tax Court should have followed George Weston — Value of respondent's BNS shares immunized from market fluctuation risk — Tax Court not appreciating distinction between transactional, ownership risk — Intent to never sell consistent with existence of ownership risk — No inconsistency between long-term ownership, hedging risk associated with ownership — Linkage question irrelevant when regard had to Placer Dome — Hedging unaffected by way contract settled — Had it followed George Weston, Tax Court bound to conclude that risk resulting from respondent's share ownership neutralized by forward contract — Appeal allowed.*

This was an appeal from a decision of the Tax Court of Canada allowing the appeal brought by the respondent against reassessments issued with respect to his 2004 to 2007 taxation years.

The respondent was working with the McLeod Young Weir brokerage firm when it was acquired by the Bank of Nova Scotia (BNS). As a result of this acquisition, the respondent became the owner of 183 333 shares of BNS. The respondent was offered a credit facility by TD Bank whereby he would pledge a certain number of his BNS shares and assign any payment he would receive as collateral for the loan. Pursuant to a forward contract entered into with TD Securities Inc. (TDSI), TDSI

*contrat à terme de gré à gré était un instrument de couverture et s'il protégeait les actions de l'intimé contre le risque — Le traitement d'un gain ou d'une perte découlant d'un instrument de couverture dépend de la nature du bien couvert — En l'espèce, les actions de la BNE constituaient une immobilisation, de sorte que les pertes subies par l'intimé étaient des pertes en capital — Le contrat à terme de gré à gré avait pour effet de neutraliser ou d'atténuer le risque sur le bloc précis d'actions que l'intimé avait donné en gage — Il n'était pas loisible à la Cour de l'impôt de s'écarter du critère énoncé dans l'arrêt Placer Dome c. Ontario (Ministre des Finances) pour décider si le contrat à terme de gré à gré conclu par l'intimé était ou non un instrument de couverture — Le contrat à terme de gré à gré est un instrument de couverture s'il neutralise ou atténue le risque auquel est exposé le bien qui en est l'objet, comme c'était le cas en l'espèce — Même si l'intéressée doit comprendre la nature du contrat qu'elle conclut, l'intention de couvrir ne constitue pas un prérequis à une opération de couverture — Dans la présente affaire, l'intimé était conscient qu'il fallait que le risque soit neutralisé au profit du prêteur — La décision George Weston Ltd. c. Canada (George Weston) a examinée la question du risque lié à la propriété — Rien n'empêche la règle établie, voulant que les gains ou les pertes provenant d'une opération de couverture soient traités de la même façon que les actifs couverts à des fins fiscales, de s'appliquer — La Cour de l'impôt aurait dû suivre la décision George Weston — La valeur des actions de la BNE de l'intimé était protégée contre le risque de fluctuation du marché — La Cour de l'impôt a omis de faire la distinction entre risque lié à une opération et risque lié à la propriété — L'intention de ne jamais vendre concorde avec l'existence d'un risque lié à la propriété — La propriété à long terme ne fait pas obstacle à la couverture d'un risque lié à la propriété — La question de lien n'était pas pertinente à la lumière de l'arrêt Placer Dome — L'opération de l'instrument de couverture ne dépend pas du mode de dénouement du contrat — Suivant la décision George Weston, la Cour de l'impôt ne pouvait que conclure que le risque résultant du fait que l'intimé était propriétaire de ses actions était neutralisé par le contrat à terme de gré à gré — Appel accueilli.*

Il s'agissait d'un appel interjeté à l'encontre d'une décision par laquelle la Cour canadienne de l'impôt a accueilli l'appel interjeté par l'intimé contre les nouvelles cotisations à l'égard de ses années d'imposition 2004 à 2007.

L'intimé travaillait au sein du cabinet de courtage McLeod Young Weir à la date à laquelle la Banque de Nouvelle-Écosse (BNE) a fait l'acquisition de celui-ci. En raison de cette acquisition, l'intimé a obtenu 183 333 actions de la BNE. La Banque TD a offert à l'intimé une facilité de crédit, selon laquelle ce dernier donnerait en gage des actions de la BNE et céderait tout paiement auquel il pourrait avoir droit en garantie du prêt. Conformément à un contrat à terme de gré à gré conclu

would pay the respondent the amount by which the closing price of the BNS shares (the reference price) fell below the forward price of \$68.43, multiplied by the 165 000 shares which were subject to the forward contract (the reference shares). In the event the reference price was to exceed the forward price, the respondent would be required to make payments to TDSI. Upon the respondent's repayment of the loan, the forward contract remained in place. However, the value of the reference shares did not decrease and remained above their reference price. As a result, between 2004 and 2006, the respondent was required to make cash settlement payments totalling \$9 966 149. The respondent took the position that those payments gave rise to business losses that were deductible against income from other sources. The Minister of National Revenue denied the losses for the years in which they were claimed on the basis that the cash settlement payments gave rise to capital losses. The 2007 reassessment denied a minimum tax carry forward credit to which the respondent became entitled by reason of the business loss claimed for his 2005 taxation year. The Tax Court found, *inter alia*, that the respondent's "sole purpose and intention" when he entered into the forward contract was to speculate and profit from the decrease in the value of the BNS shares he foresaw and that this intention remained in place throughout. The Crown took the position that the relevant link (linkage principle) was between the forward contract and the respondent's ownership of the BNS shares. According to the Crown, this link was clear: the forward contract reduced the respondent's exposure to market fluctuations which affected the share value. The Tax Court rejected this contention. It found that the linkage principle was not satisfied and there was no hedge for tax purposes. The Tax Court held that the forward contract was not a hedging instrument because it was neither linked to the respondent's ownership of his BNS shares nor to any disposition of these shares.

The appellant submitted, *inter alia*, that the Tax Court erred in law by failing to apply the proper legal test in determining whether the forward contract was a hedging instrument. The appellant explained that in order to qualify as a hedge, a financial instrument must be linked to an underlying asset exposed to risk. Here, the appellant submitted that the link between the forward contract and the respondent's pledged shares was obvious. The appellant also submitted that the Tax Court further erred by adopting a strict approach to linkage. In doing so, it disregarded the established case law, which established that a derivative instrument can be linked to an underlying asset where no transaction is contemplated.

avec Valeurs mobilières TD Inc. (VMTD), VMTD paierait à l'intimé la valeur de la diminution du prix de référence (le cours officiel de clôture des actions de la BNE) en deçà du prix à terme (68,43 \$) multiplié par les 165 000 actions visées par le contrat à terme de gré à gré (les actions de référence). Dans l'éventualité où le prix de référence excéderait le prix à terme, l'intimé serait tenu de verser des paiements à VMTD. Au moment du remboursement du prêt par l'intimé, le contrat à terme de gré à gré est demeuré en place. Cependant, la valeur des actions de référence n'a pas diminué et est restée supérieure au prix de référence. En conséquence, entre 2004 et 2006, l'intimé a dû effectuer des paiements en espèces totalisant 9 966 149 \$ en règlement du contrat. L'intimé a estimé que les paiements en espèces donnaient lieu à des pertes d'entreprise qui étaient déductibles du revenu provenant d'autres sources. Le ministre du Revenu national a refusé les pertes à l'égard des années au cours desquelles elles ont été réclamées au motif que les paiements en espèces donnaient lieu à des pertes en capital. La nouvelle cotisation de 2007 a annulé un crédit pour report d'impôt minimum auquel l'intimé avait droit en raison de la perte d'entreprise réclamée pour son année d'imposition 2005. La Cour de l'impôt a conclu notamment que « la seule intention » de l'intimé au moment de conclure le contrat à terme de gré à gré était de spéculer sur une baisse prévue du cours des actions de la BNE et d'en tirer profit, et que cette intention n'avait pas changé. La Couronne a soutenu que le lien pertinent (principe du rattachement) était celui entre le contrat à terme de gré à gré et les actions de la BNE dont l'intimé était propriétaire. Selon la Couronne, ce lien était évident : le contrat à terme de gré à gré réduisait l'exposition de l'intimé aux fluctuations du marché se répercutant sur la valeur de ses actions. La Cour de l'impôt a rejeté cette thèse. Elle a conclu qu'il n'était pas satisfait au principe du rattachement et qu'il n'y avait aucune couverture à des fins fiscales. La Cour de l'impôt a conclu que le contrat à terme de gré à gré n'était pas un instrument de couverture, parce qu'il n'était ni lié au fait que l'intimé détenait ses actions de la BNE, ni à aucune vente de ces actions.

L'appelante a soutenu notamment que la Cour de l'impôt a commis une erreur de droit en faisant fi du critère juridique applicable pour décider si le contrat à terme de gré à gré constituait un instrument de couverture. L'appelante a expliqué que, pour qu'il y ait couverture, un instrument financier doit être rattaché à un bien exposé à un risque. L'appelante a fait valoir que le lien entre le contrat à terme de gré à gré et les actions données en gage était évident dans la présente affaire. L'appelante a soutenu également que la Cour de l'impôt a commis une erreur en adoptant une approche stricte du principe du rattachement. Ce faisant, elle a fait fi de la jurisprudence établie, suivant laquelle un instrument dérivé peut être rattaché à un bien en l'absence d'opération envisagée.

The main issues were whether the forward contract was a hedging instrument and whether it immunized the respondent's shares from risk.

*Held*, the appeal should be allowed.

The treatment of any gain or loss derived from a hedging instrument is determined by the character of the asset being hedged. Here, the BNS shares were capital property in the respondent's hands so that if the forward contract had the effect of hedging risk linked to these shares, the losses incurred by the respondent as a result of having been required to make cash settlement payments should be treated as capital losses. Although the BNS shares were fungible, the forward contract at the outset had the effect of neutralizing or mitigating risk on the specific block of shares which was pledged by the respondent while the credit facility offered by the TD Bank was in place. As the loan was repaid and shares were released to the respondent, the forward contract continued to have that effect on the BNS shares that he held, up to the remaining number of reference shares covered by the forward contract. The Supreme Court in *Placer Dome Canada Ltd. v. Ontario (Minister of Finance) (Placer Dome)* explained that forward contracts may be settled by physical delivery of the underlying asset or by cash settlements. It observed that most derivative contracts are not settled by physical delivery. Of particular significance herein was the holding that "the way in which a derivative contract functions as a 'hedge' is unaffected by the method by which the contract is settled." The Tax Court did not apply *Placer Dome* in addressing the issue before it. It was not open to the Tax Court to move away from the test set out in *Placer Dome* in determining whether the forward contract entered into by the respondent was a hedging instrument. Under that test, the forward contract is a hedging instrument if it neutralizes or mitigates risk to which the underlying asset is exposed, and there was no issue that this was the effect of the forward contract on the respondent's BNS shares. The Tax Court was concerned that applying *Placer Dome* to the respondent's situation would make it "impossible to ever speculate using a derivative instrument while maintaining a long position in an asset". However, there is nothing untoward about this result as it is based on the inescapable logic that a person can neither gain nor lose by entering into a derivative instrument while owning assets whose value is protected by this instrument. The finding by the Tax Court that the respondent's sole intent was to speculate was questionable. While the case law to which the Tax Court referred shows that foresight of an impending risk is a necessary element of a hedging exercise, there is no case which makes an intent to hedge a condition precedent for hedging. What is required in order for hedging to take place is that "the party to [a derivative contract] genuinely has assets ... exposed to market fluctuations" and the contract neutralizes or mitigates the exposure to this risk on the assets owned by the party. Although the person

Il s'agissait principalement de savoir si le contrat à terme de gré à gré était un instrument de couverture et s'il protégeait les actions de l'intimé contre le risque.

*Arrêt* : l'appel doit être accueilli.

Le traitement d'un gain ou d'une perte découlant d'un instrument de couverture dépend de la nature du bien couvert. En l'espèce, les actions de la BNE détenues par l'intimé constituaient une immobilisation entre ses mains, de sorte que, si le contrat à terme de gré à gré avait pour effet d'éliminer le risque lié à ces actions, les pertes subies par l'intimé, contraint d'effectuer des paiements en espèces en règlement du contrat, devraient être assimilées à des pertes en capital. Même si les actions de la BNE étaient fongibles, le contrat à terme de gré à gré, au début, avait pour effet de neutraliser ou d'atténuer le risque sur le bloc précis d'actions que l'intimé avait donné en gage pendant la durée de la facilité de crédit offerte par la Banque TD. À mesure que le prêt était remboursé et que les actions étaient remises à l'intimé, le contrat à terme de gré à gré continuait d'avoir cet effet sur les actions de la BNE qu'il détenait correspondant aux actions de référence visées par le contrat à terme de gré à gré. Dans l'arrêt *Placer Dome Canada Ltd. c. Ontario (Ministre des Finances) (Placer Dome)*, la Cour suprême a expliqué que les contrats à terme peuvent être dénoués par une livraison physique de l'actif sous-jacent ou par le règlement en espèces. Elle a fait remarquer que la plupart des contrats dérivés ne se dénouent pas au moyen d'une livraison physique. La conclusion selon laquelle « le contrat dérivé demeure un instrument de "couverture" quel qu'en soit le dénouement » était particulièrement pertinente dans la présente espèce. La Cour de l'impôt n'a pas appliqué l'arrêt *Placer Dome* dans son examen de la question dont elle était saisie. Il n'était pas loisible à la Cour de l'impôt de s'écarter du critère énoncé dans l'arrêt *Placer Dome* pour décider si le contrat à terme de gré à gré conclu par l'intimé était ou non un instrument de couverture. Suivant ce critère, le contrat à terme de gré à gré est un instrument de couverture s'il neutralise ou atténue le risque auquel est exposé le bien qui en est l'objet, et il ne fait aucun doute que c'était l'effet du contrat à terme de gré à gré sur les actions de la BNE de l'intimé. La Cour de l'impôt a émis des réserves sur l'application de l'arrêt *Placer Dome* à la situation de l'intimé qui rendrait « impossible de spéculer en utilisant un instrument dérivé tout en conservant une position acheteur dans un élément d'actif ». Toutefois, une telle issue n'a rien d'irrégulier, étant donné qu'elle procède de la logique implacable voulant qu'une personne ne puisse ni gagner ni perdre en ayant recours à un instrument dérivé tout en détenant les biens dont il protège la valeur. La conclusion de la Cour de l'impôt selon laquelle l'intimé avait pour seule intention de spéculer était contestable. Bien que la jurisprudence à laquelle a renvoyé la Cour de l'impôt indique que l'anticipation d'un risque imminent est nécessaire à l'exercice de couverture, il n'y a aucune source voulant que l'intention

concerned must understand the nature of the contract being entered into, an intention to hedge has never been made a prerequisite for hedging. The respondent was fully aware that risk had to be neutralized for the benefit of the lender. This is not a case of hedging by accident.

The question surrounding ownership risk and whether such a risk is capable of being hedged for tax purposes was addressed by the Tax Court in *George Weston Ltd. v. The Queen (George Weston)*. A risk arising from ownership is equally capable of being hedged and there is no reason why the established rule that hedging gains or losses are treated the same way as the assets being hedged for tax purposes, should not apply. *George Weston* was dispositive of the issue before the Tax Court Judge and ought to have been followed. The value of the shares that the respondent pledged in order to obtain his credit facility, as well as the corresponding number of BNS shares that he continued to hold after making cash settlement payments, were immunized from market fluctuation risk while the forward contract was in place. In declining to apply *George Weston*, the Tax Court failed to appreciate the distinction between transactional risk and ownership risk. Ownership risk can only exist if the underlying property is not sold. An intent to never sell is wholly consistent with the existence of ownership risk. The reality is that the respondent's BNS shares were exposed to market fluctuation risk the same way as *George Weston's* U.S. assets were exposed to cross-currency fluctuation risk, and in both cases, this risk could impact on their respective worth when measured in terms of the value of these assets in their hands. The respective derivative contracts neutralized this risk. Whether the assets which give rise to ownership risk have long been held or were recently acquired is immaterial. There is no inconsistency between long-term ownership and hedging a risk associated with ownership. The Tax Court appeared to hold that the required "linkage" was not present because the BNS shares are not "delivery assets" under the forward contract but are "reference shares" or "reference assets". This linkage question, which arose from a debate between the experts, was irrelevant when regard was had to *Placer Dome*. Hedging is unaffected by the way in which a contract is settled. Had the Tax Court followed the reasoning set out in *George Weston*, it would have been bound to conclude that risk capable of being hedged did result from the respondent's share ownership and that this risk was neutralized by the forward contract which he entered into.

constitue une condition préalable à une opération de couverture. Il y a opération de couverture « lorsque des éléments d'actif ou de passif de la partie [à un contrat dérivé] sont véritablement exposés aux fluctuations du marché » et que le contrat neutralise ou atténue l'exposition à ce risque à l'égard des actifs de la partie. Même si l'intéressée doit comprendre la nature du contrat qu'elle conclut, l'intention de couvrir n'a jamais constitué un prérequis à une opération de couverture. L'intimé était tout à fait conscient qu'il fallait que le risque soit neutralisé au profit du prêteur. Il ne s'agissait pas d'une opération de couverture accidentelle.

La question concernant le risque lié à la propriété et la possibilité de couvrir un tel risque à des fins fiscales a été examinée par la Cour de l'impôt dans la décision *George Weston Ltd. c. La Reine (George Weston)*. Il est aussi possible de couvrir un risque lié à la propriété, et rien n'empêche la règle établie — voulant que les gains ou les pertes provenant d'une opération de couverture soient traités de la même façon que les actifs couverts à des fins fiscales — de s'appliquer. La décision *George Weston* a tranché la question dont la Cour de l'impôt était saisie et aurait dû être suivie. La valeur des actions que l'intimé a données en gage pour obtenir sa facilité de crédit, de même que les actions correspondantes de la BNE qu'il a continué de détenir après avoir effectué des paiements en espèces, étaient protégées contre le risque de fluctuation du marché pendant la durée du contrat à terme de gré à gré. En refusant d'appliquer la décision *George Weston*, la Cour de l'impôt a omis de faire la distinction entre risque lié à une opération et risque lié à la propriété. Le risque lié à la propriété n'existe que si le bien n'est pas vendu. L'intention de ne jamais vendre concorde tout à fait avec l'existence d'un risque lié à la propriété. En réalité, les actions de la BNE de l'intimé étaient exposées au risque de fluctuation du marché tout comme les actifs américains de *George Weston* l'étaient au risque de fluctuation des devises et, dans les deux cas, ce risque pouvait se répercuter sur leur valeur respective par rapport à la valeur des actifs entre leurs mains. Les contrats dérivés respectifs neutralisaient ce risque. Il importe peu que les actifs emportant un risque lié à la propriété soient détenus depuis longtemps ou qu'ils aient été acquis récemment. La propriété à long terme ne fait pas obstacle à la couverture d'un risque lié à la propriété. La Cour de l'impôt a semblé conclure que le « lien » requis n'était pas présent parce que les actions de la BNE ne sont pas des « biens à livrer » en application du contrat à terme de gré à gré, mais des « actions de référence » ou des « biens de référence ». Cette question de lien, qui découlait d'un débat entre les experts, n'était pas pertinente à la lumière de l'arrêt *Placer Dome*. L'opération de l'instrument de couverture ne dépend pas du mode de dénouement du contrat. Si la Cour de l'impôt avait suivi le raisonnement énoncé dans la décision *George Weston*, elle n'aurait pu que conclure qu'un risque pouvant être couvert résultait effectivement du fait que l'intimé était propriétaire de ses actions et que ce risque était neutralisé par le contrat à terme de gré à gré qu'il avait conclu.



## STATUTES AND REGULATIONS CITED

*Income Tax Act*, R.S.C., 1985 (5th Supp.), c.1, s. 3.  
*Mining Tax Act*, R.S.O. 1990, c. M.15.

## CASES CITED

## APPLIED:

*George Weston Ltd. v. The Queen*, 2015 TCC 42, 2015 4 C.T.C. 210; *Echo Bay Mines Ltd. v. Canada*, [1992] 3 F.C. 707 (1992), 92 D.T.C. 6437 (T.D.); *Placer Dome Canada Ltd. v. Ontario (Minister of Finance)*, 2006 SCC 20, [2006] 1 S.C.R. 715; *Housen v. Nikolaisen*, 2002 SCC 33, [2002] 2 S.C.R. 235.

## REFERRED TO:

*Canada Safeway Limited v. Canada*, 2008 FCA 24, [2008] D.T.C. 6074; *Reference re: Grain Futures Taxation Act (Manitoba)*, [1925] J.C.J. No. 4 (QL), [1925] 2 W.W.R. 60 (P.C.); *Salada Foods Ltd. v. The Queen*, [1974] C.T.C. 201, (1974), 74 D.T.C. 6171 (F.C.T.D.); *Saskferco Products ULC v. Canada*, 2008 FCA 297, [2009] 1 C.T.C. 302; *Canderel Ltd. v. Canada*, [1998] 1 S.C.R. 147, (1998), 155 D.L.R. (4th) 257, [1998] S.C.J. No. 13 (QL); *Friesen v. Canada*, [1995] 3 S.C.R. 103, [1995] 2 C.T.C. 369; *Shell Canada Ltd. v. Canada*, [1999] 3 S.C.R. 622, (1999), 178 D.L.R. (4th) 26; *Tip Top Tailors Limited v. Minister of National Revenue*, [1957] S.C.R. 703, 1957 CanLII 71; *Alberta Gas Trunk Line Co. Ltd. v. Minister of National Revenue*, [1972] S.C.R. 498, 1971 CanLII 179; *Columbia Records of Canada Ltd. v. M.N.R.*, [1971] C.T.C. 839, (1971), 71 D.T.C. 5486 (F.C.T.D.); *Atlantic Sugar Refineries v. Minister of National Revenue*, [1949] S.C.R. 706, [1949] 3 D.L.R. 641.

APPEAL from a Tax Court of Canada decision (2017 TCC 157, [2018] 1 C.T.C. 2239) allowing the appeal brought by the respondent against reassessments issued with respect to his 2004 to 2007 taxation years. Appeal allowed.

## APPEARANCES

*Suzanie Chua* for appellant.  
*James D. Bunting, Stephen Ruby and Elie Roth* for respondent.

## LOIS ET RÈGLEMENTS CITÉS

*Loi de l'impôt sur le revenu*, L.R.C. (1985) (5<sup>e</sup> suppl.), ch. 1, art. 3.  
*Loi de l'impôt sur l'exploitation minière*, L.R.O. 1990, ch. M.15.

## JURISPRUDENCE CITÉE

## DÉCISIONS APPLIQUÉES :

*George Weston Ltd. c. La Reine*, 2015 CCI 42; *Echo Bay Mines Ltd. c. Canada*, [1992] 3 C.F. 707 (1<sup>re</sup> inst.); *Placer Dome Canada Ltd. c. Ontario (Ministre des Finances)*, 2006 CSC 20, [2006] 1 R.C.S. 715; *Housen c. Nikolaisen*, 2002 CSC 33, [2002] 2 R.C.S. 235.

## DÉCISIONS CITÉES :

*Canada Safeway Limited c. Canada*, 2008 CAF 24; *Reference re : Grain Futures Taxation Act (Manitoba)*, [1925] J.C.J. No. 4 (QL), [1925] 2 W.W.R. 60 (P.C.); *Salada Foods Ltd. c. La Reine*, [1974] A.C.F. n° 106 (QL) (1<sup>re</sup> inst.); *Saskferco Products ULC c. Canada*, 2008 CAF 297; *Canderel Ltée c. Canada*, [1998] 1 R.C.S. 147; *Friesen c. Canada*, [1995] 3 R.C.S. 103; *Shell Canada Ltée c. Canada*, [1999] 3 R.C.S. 622; *Tip Top Tailors Limited v. Minister of National Revenue*, [1957] R.C.S. 703, 1957 CanLII 71; *Alberta Gas Trunk Line Co. Ltd. c. Ministre du revenu national*, [1972] R.C.S. 498, 1971 CanLII 179; *Columbia Records of Canada Ltd. c. M.R.N.*, [1971] C.T.C. 839, (1971), 71 D.T.C. 5486 (C.F. 1<sup>re</sup> inst.); *Atlantic Sugar Refineries v. Minister of National Revenue*, [1949] R.C.S. 706, [1949] 3 D.L.R. 641.

APPEL interjeté à l'encontre d'une décision par laquelle la Cour canadienne de l'impôt (2017 CCI 157) a accueilli l'appel interjeté par l'intimé contre les nouvelles cotisations à l'égard de ses années d'imposition 2004 à 2007. Appel accueilli.

## ONT COMPARU :

*Suzanie Chua*, pour l'appelante.  
*James D. Bunting, Stephen Ruby et Elie Roth*, pour l'intimé.

## SOLICITORS OF RECORD

*Deputy Attorney General of Canada* for appellant.

*Davies Ward Phillips & Vineberg LLP*, Toronto,  
for respondent.

*The following are the reasons for judgment rendered  
in English by*

[1] NOËL C.J.: This is an appeal by Her Majesty the Queen (the Crown or the appellant) from a decision rendered by Lafleur J. of the Tax Court of Canada (the Tax Court Judge) in which she allowed the appeal brought by James S. A. MacDonald (Mr. MacDonald or the respondent) against reassessments issued with respect to his 2004, 2005, 2006 and 2007 taxation years [2017 TCC 157, [2018] 1 C.T.C. 2239]. By these reassessments, the Minister of National Revenue (the Minister) determined that cash settlement payments totalling \$9 936 149 made by Mr. MacDonald pursuant to a derivative contract during the years in issue gave rise to capital losses rather than business losses.

[2] In support of her appeal, the Crown argues amongst other things that the Tax Court Judge did not adopt the proper framework of analysis in disposing of the matter before her and failed to give effect to the recent decision of the Tax Court in *George Weston Ltd. v. The Queen*, 2015 TCC 42, [2015] 4 C.T.C. 2010 (*George Weston* [or Reasons]).

[3] The respondent for his part takes the position that none of the alleged errors has been established and essentially stands by the reasons given by the Tax Court Judge in support of the conclusion that she reached.

[4] In my view, *George Weston* was determinative of the issue before the Tax Court Judge and ought to have been followed. I therefore propose that the appeal be allowed.

## FACTS

[5] The facts for the most part are set out in the partial statement of agreed facts which was annexed to the

## AVOCATS INSCRITS AU DOSSIER

*La sous-procureure générale du Canada*, pour  
l'appelante.

*Davies Ward Phillips & Vineberg LLP*, Toronto,  
pour l'intimé.

*Ce qui suit est la version française des motifs du juge-  
ment rendus par*

[1] LE JUGE EN CHEF NOËL : La Cour est saisie de l'appel interjeté par Sa Majesté la Reine (la Couronne ou l'appelante) à l'encontre d'une décision de la juge Lafleur de la Cour canadienne de l'impôt (la juge de la Cour de l'impôt) par laquelle elle a accueilli l'appel interjeté par James S. A. MacDonald (M. MacDonald ou l'intimé) contre les nouvelles cotisations à l'égard de ses années d'imposition 2004, 2005, 2006 et 2007 [2017 CCI 157]. Dans les nouvelles cotisations, le ministre du Revenu national (le ministre) a déterminé que les paiements en espèces à titre de règlement totalisant 9 936 149 \$ versés par M. MacDonald aux termes de contrats dérivés pendant les années en litige ont donné lieu à des pertes en capital plutôt que des pertes d'entreprise.

[2] À l'appui de son appel, la Couronne soutient entre autres que la juge de la Cour de l'impôt n'a pas adopté le bon cadre d'analyse en tranchant l'affaire dont elle était saisie et a fait fi de la récente décision de la Cour de l'impôt dans l'affaire *George Weston Ltd. c. La Reine*, 2015 CCI 42 (*George Weston*).

[3] Pour sa part, l'intimé fait valoir qu'aucune des erreurs reprochées n'a été établie et souscrit essentiellement aux motifs donnés par la juge de la Cour de l'impôt à l'appui de sa conclusion.

[4] À mon avis, la décision *George Weston* était déterminante en ce qui a trait à la question que devait trancher la juge de la Cour de l'impôt et aurait dû être suivie. Je propose donc que l'appel soit accueilli.

## FAITS

[5] La plupart des faits sont énoncés dans l'exposé conjoint partiel des faits qui était annexé à la décision

decision under appeal. The following reflects a brief summary which incorporates Mr. MacDonald's *in vivo* evidence and tracks the facts as they unfolded in chronological order.

[6] Mr. MacDonald has over 40 years of capital markets and corporate finance experience. During his career, he has served on the board of numerous public companies. He worked with McLeod Young Weir in various capacities until 1988 when the brokerage firm was acquired by the Bank of Nova Scotia, and became Scotia McLeod. As a result of this acquisition, Mr. MacDonald became the owner of 183 333 common shares of the Bank of Nova Scotia (the BNS shares).

[7] By 1997, Mr. MacDonald came to the view that certain world events would lead to a decline in the value of his BNS shares in the short term but nevertheless remained optimistic that they would perform well in the long term.

[8] Also around this time, Mr. MacDonald became interested in obtaining a loan in order to finance various investments. On June 6, 1997, Mr. MacDonald was offered a credit facility by the TD Bank. The offer envisaged that Mr. MacDonald would pledge a certain number of his BNS shares and assign any payment he could become entitled to receive pursuant to a forward contract (the Forward Contract) between himself and TD Securities Inc. (TDSI) to be entered into as collateral for the loan. The offer also contemplated that the Forward Contract would be maintained while the loan was in place and that Mr. MacDonald would provide TD Bank with a net worth statement on an annual basis.

[9] Mr. MacDonald entered into the Forward Contract as planned on June 26, 1997 with TDSI. It could only be cash settled—i.e.: no shares were thereby to be acquired or sold. Based on its terms, TDSI would pay Mr. MacDonald the amount by which the Reference Price (the closing price of the BNS shares on the Toronto Stock Exchange on the Forward Date) fell below the Forward Price (\$68.43) multiplied by the 165 000 shares which were subject to the Forward Contract (the Reference Shares). In the event the Reference Price was to exceed

dont il est fait appel. Les paragraphes qui suivent présentent un résumé succinct selon l'ordre chronologique des événements et qui intègre le témoignage de vive voix de M. MacDonald.

[6] M. MacDonald a plus de 40 ans d'expérience dans le domaine des marchés financiers et des finances des sociétés. Au cours de sa carrière, il a siégé au conseil d'administration de nombreuses sociétés cotées. Il a travaillé au sein du cabinet McLeod Young Weir à divers titres jusqu'en 1988, année où la Banque de Nouvelle-Écosse a fait l'acquisition du cabinet de courtage, qui est devenu Scotia McLeod. En raison de l'acquisition, M. MacDonald a obtenu 183 333 actions ordinaires de la Banque de Nouvelle-Écosse (les actions de la BNE).

[7] En 1997, M. MacDonald estimait que certains événements mondiaux entraîneraient une diminution de la valeur de ses actions de la BNE à court terme, mais demeurerait optimiste, jugeant qu'elles offriraient un bon rendement à long terme.

[8] À peu près au même moment, M. MacDonald a cherché à obtenir un prêt afin de financer divers placements. Le 6 juin 1997, la Banque TD a offert à M. MacDonald une facilité de crédit. Selon l'offre, M. MacDonald donnerait en gage des actions de la BNE et céderait tout paiement auquel il pourrait avoir droit en application d'un contrat à terme de gré à gré à conclure entre lui-même et Valeurs mobilières TD Inc. (VMTD) en garantie du prêt. L'offre prévoyait également que le contrat à terme de gré à gré serait maintenu pendant la durée du prêt et que M. MacDonald remettrait tous les ans à la Banque TD un état de valeur nette.

[9] M. MacDonald a conclu le contrat à terme de gré à gré comme prévu avec VMTD le 26 juin 1997. Le contrat ne pouvait être réglé que par paiement en espèces : aucune action ne pouvait par conséquent être achetée ou vendue. Selon ses modalités, VMTD paierait à M. MacDonald la valeur de la diminution du prix de référence (le cours officiel de clôture des actions de la BNE à la bourse de Toronto à la date d'échéance) en deçà du prix à terme (68,43 \$) multiplié par les 165 000 actions visées par le contrat à terme de gré à gré (les actions



the Forward Price, Mr. MacDonald would be required to make payments to TDSI.

[10] The Forward Contract was to terminate on its Forward Date, initially June 26, 2002 and later extended to March 26, 2006. Mr. MacDonald also had the option to make settlement payments on the number of Reference Shares of his choice before the Forward Date, in which case the Forward Contract would be partially terminated with respect to the number of Reference Shares covered by the payments. Mr. MacDonald availed himself of this option on twelve occasions between 2003 and 2006.

[11] Thus, the number of the Reference Shares that were subject to the Forward Contract varied downwards due to settlement payments made by Mr. MacDonald. It also varied upwards due to the issuance of a stock dividend and a stock split which took place while the Forward Contract was in force. However, at no time was the number of Reference Shares under the Forward Contract greater than the total number of BNS shares owned by Mr. MacDonald.

[12] Mr. MacDonald entered into a Securities Pledge Agreement also as planned on July 2, 1997. By this agreement, Mr. MacDonald pledged 165 000 of his BNS shares to the TD Bank and assigned any payment to which he could become entitled under the Forward Contract as additional collateral.

[13] Mr. MacDonald accepted the credit facility offer on July 2, 1997. Pursuant to its terms, Mr. MacDonald undertook to maintain in place the Forward Contract for the number of Reference Shares corresponding to the 165 000 shares which had been pledged.

[14] Although this credit facility authorized Mr. MacDonald to borrow up to \$10 477 485, he only availed himself of part of this credit—\$4,899,000—which he used for the purpose of investing in other ventures.

de référence). Dans l'éventualité où le prix de référence excéderait le prix à terme, M. MacDonald serait tenu de verser des paiements à VMTD.

[10] Le contrat à terme de gré à gré devait être résilié à sa date d'échéance, initialement le 26 juin 2002. Il a été prolongé par la suite jusqu'au 26 mars 2006. M. MacDonald avait aussi l'option de faire des paiements à titre de règlement avant la date d'échéance à l'égard du nombre d'actions de référence de son choix, auquel cas le contrat à terme de gré à gré serait partiellement résilié pour ce qui est du nombre d'actions de référence visées par les paiements. M. MacDonald s'est prévalu de cette option à 12 reprises entre 2003 et 2006.

[11] Ainsi, le nombre d'actions de référence visées par le contrat à terme de gré à gré a varié à la baisse en raison des paiements effectués à titre de règlement par M. MacDonald et à la hausse en raison de la distribution d'un dividende sous forme d'actions et d'un fractionnement d'actions qui a eu lieu pendant la durée du contrat à terme de gré à gré. Cependant, le nombre d'actions de référence visées par le contrat à terme de gré à gré n'a jamais été supérieur au nombre total d'actions détenues par M. MacDonald.

[12] M. MacDonald a également conclu une entente de nantissement de valeurs mobilières comme prévu le 2 juillet 1997. Dans le cadre de cette entente, M. MacDonald a donné en gage 165 000 de ses actions de la BNE à la Banque TD et a cédé tout paiement auquel il pourrait avoir droit en application du contrat à terme de gré à gré à titre de garantie supplémentaire.

[13] M. MacDonald a accepté l'offre de facilité de crédit le 2 juillet 1997. Aux termes de cette dernière, M. MacDonald s'est engagé à maintenir en place le contrat à terme de gré à gré à l'égard du nombre d'actions de référence correspondant aux 165 000 actions qui avaient été données en gage.

[14] Même si cette facilité de crédit autorisait M. MacDonald à emprunter jusqu'à concurrence de 10 477 485 \$, il s'est prévalu uniquement d'une partie de ce crédit — 4 899 000 \$ — qu'il a utilisé pour investir

These borrowed funds were fully repaid prior to the close of Mr. MacDonald's 2004 taxation year.

[15] Upon Mr. MacDonald's repayment of the loan, the Forward Contract remained in place. However, contrary to what Mr. MacDonald anticipated, the value of the Reference Shares did not decrease and remained above their Reference Price. As a result, between 2004 and 2006, Mr. MacDonald was required to make cash settlement payments totalling \$9 966 149.

[16] At trial, Mr. MacDonald testified that he intended to profit from the anticipated decline in the value of the BNS shares but nevertheless retain ownership of the shares based on his belief that they would perform well in the long term and he entered into the Forward Contract as it allowed him to achieve both objectives. While he did sell some of his BNS shares during the years when the Forward Contract was in place, he explained that this was done in order to rebalance his portfolio and to reduce his overall exposure to Canadian financial institutions which had increased when, in the context of another take-over, he became the owner of a substantial number of shares issued by the TD Bank.

[17] In computing his income for his 2004, 2005 and 2006 taxation years, Mr. MacDonald took the position that the cash settlement payments totalling \$9 966 149 made during those years gave rise to business losses that were deductible against income from other sources.

[18] The Minister took issue with this characterization and denied the losses for the years in which they were claimed on the basis that the cash settlement payments gave rise to capital losses. The 2007 reassessment denies a minimum tax carry forward credit to which Mr. MacDonald became entitled by reason of the business loss claimed for his 2005 taxation year.

dans d'autres entreprises. Les fonds empruntés ont été totalement remboursés avant la fin de l'année d'imposition 2004 de M. MacDonald.

[15] Au moment du remboursement du prêt par M. MacDonald, le contrat à terme de gré à gré est demeuré en place. Cependant, contrairement à ce que prévoyait M. MacDonald, la valeur des actions de référence n'a pas diminué et est restée supérieure au prix de référence. En conséquence, entre 2004 et 2006, M. MacDonald a dû effectuer des paiements en espèces totalisant 9 966 149 \$ en règlement du contrat.

[16] Lors du procès, M. MacDonald a déclaré qu'il comptait tirer profit de la baisse prévue de la valeur des actions de la BNE tout en demeurant détenteur des actions puisqu'il avait la conviction qu'elles offriraient un bon rendement à long terme et il a conclu un contrat à terme de gré à gré qui lui permettait d'atteindre les deux objectifs. Bien qu'il ait vendu quelques actions de la BNE pendant la durée du contrat à terme de gré à gré, il a expliqué qu'il avait agi ainsi pour rééquilibrer son portefeuille et réduire son exposition globale aux institutions financières canadiennes qui avait augmenté lorsque, dans le cadre d'une autre prise de contrôle, il était devenu propriétaire d'un nombre important d'actions émises par la Banque TD.

[17] En calculant son revenu pour ses années d'imposition 2004, 2005 et 2006, M. MacDonald a estimé que les paiements en espèces totalisant 9 966 149 \$ versés en règlement du contrat au cours de ces années donnaient lieu à des pertes d'entreprise qui étaient déductibles du revenu provenant d'autres sources.

[18] Le ministre n'était pas d'accord sur cette interprétation et a refusé les pertes à l'égard des années au cours desquelles elles ont été réclamées au motif que les paiements en espèces donnaient lieu à des pertes en capital. La nouvelle cotisation de 2007 annule un crédit pour report d'impôt minimum auquel M. MacDonald avait droit en raison de la perte d'entreprise réclamée pour son année d'imposition 2005.

[19] Notices of objection were filed by Mr. MacDonald and the appeal to the Tax Court of Canada ensued.

#### DECISION OF THE TAX COURT OF CANADA

[20] The Tax Court Judge first identified the approach to be used in determining whether the cash settlement payments made by the respondent were on account of income or capital in nature. She chose to address the issue using the two-step analysis suggested by the respondent: she first focused on the Forward Contract “in and of itself”—i.e.: independently of any connection with the BNS shares—and considered whether it was entered into in the course of an adventure or concern in the nature of a trade so that any loss derived therefrom was to be treated on an income account under paragraph 3a) of the *Income Tax Act*, R.S.C., 1985 (5th Supp., c.1) (the Act) (Reasons, paragraph 35). As a second step, she considered whether the Forward Contract was linked to capital assets—i.e.: the BNS shares owned by the respondent—in which case the Forward Contract would be a hedging instrument and losses reflected by the cash settlement payments would be capital in nature.

[21] Turning to the first step, the Tax Court Judge, citing *Canada Safeway Limited v. Canada*, 2008 FCA 24, [2008] D.T.C. 6074, noted that the most important factor in determining whether a transaction is an adventure in the nature of a trade is the intent of the taxpayer and whether it reveals a scheme for profit making (Reasons, at paragraph 52). She also noted that an adventure in the nature of a trade is a speculative undertaking which typically involves great risk (Reasons, at paragraphs 53 and 54).

[22] Based on the testimony of Mr. MacDonald which she accepted as “credible and reliable”, the Tax Court Judge found that his “sole purpose and intention” when he entered into the Forward Contract was to speculate and profit from the decrease in the value of the BNS shares he foresaw and that this intention remained in place throughout (Reasons, at paragraph 59). Moreover,

[19] Des avis d’opposition ont été déposés par M. MacDonald, suivi de l’appel à la Cour canadienne de l’impôt.

#### DÉCISION DE LA COUR CANADIENNE DE L’IMPÔT

[20] La juge de la Cour de l’impôt a d’abord déterminé l’approche à employer pour décider si les paiements en espèces versés par l’intimé étaient attribuables au revenu ou au capital. Elle a choisi l’analyse en deux étapes suggérée par l’intimé : elle s’est d’abord penchée sur le contrat à terme de gré à gré « en soi » — c.-à-d. : sans tenir compte de tout lien avec les actions de la BNE — et a cherché à savoir s’il avait été conclu en tant que projet comportant un risque ou une affaire de caractère commercial de sorte que toute perte en découlant était imputable au revenu aux termes de l’alinéa 3a) de la *Loi de l’impôt sur le revenu*, L.R.C. (1985) (5<sup>e</sup> suppl.), ch.1 (la Loi) (motifs, au paragraphe 35). Comme deuxième étape, elle a examiné le contrat à terme de gré à gré pour savoir s’il ressortissait à une immobilisation — c.-à-d. : les actions de la BNE que détenait l’intimé — auquel cas le contrat à terme de gré à gré constituerait un instrument de couverture, et les pertes représentées par les paiements en espèces seraient imputables au capital.

[21] Abordant la première étape, la juge de la Cour de l’impôt, renvoyant à l’arrêt *Canada Safeway Limited c. Canada*, 2008 CAF 24, a fait remarquer que le facteur le plus important, quand il s’agit de décider si une opération constitue un projet comportant un risque de caractère commercial, est l’intention du contribuable et l’existence d’un plan visant la réalisation d’un bénéfice (motifs, au paragraphe 52). Elle a aussi fait remarquer qu’une affaire de caractère commercial constitue une opération spéculative qui comporte habituellement un grand risque (motifs, aux paragraphes 53 et 54).

[22] À la lumière du témoignage de M. MacDonald, qu’elle a accepté comme « crédible et fiable », la juge de la Cour de l’impôt a conclu que « la seule intention » de ce dernier au moment de conclure le contrat à terme de gré à gré était de spéculer sur une baisse prévue du cours des actions de la BNE et d’en tirer profit, et que cette intention n’avait pas changé (motifs, au paragraphe 59).

the Forward Contract exposed Mr. MacDonald to great risks as it was uncertain whether he would make or receive payments thereunder (Reasons, paragraphs 60 and 61). She therefore rejected the Crown's contention that Mr. Macdonald's "primary intention" was to "lock-in an economic gain on the BNS shares pledged and the Forward Contract, and to protect the value of the BNS shares" (Reasons, paragraph 58).

[23] The Tax Court Judge later reinforced this finding in various ways (Reasons, paragraphs 60 to 65). She noted the "very important fact" that Mr. MacDonald "did not intend to ever sell his BNS shares" (Reasons, paragraph 66). Although he did in fact sell slightly over 50 percent of his BNS shares while the Forward Contract was in place and in the few months following the last cash settlement payment, these sales could all be explained by special circumstances, such that Mr. MacDonald's stated intent to never sell his BNS shares could not be doubted or questioned (Reasons, paragraph 66).

[24] After rejecting a series of other arguments advanced by the Crown (Reasons, paragraphs 68 to 79), the Tax Court Judge reaffirmed her finding that the respondent had, by entering into the Forward Contract, engaged in an adventure in the nature of a trade.

[25] The Tax Court Judge then turned to the issue whether the Forward Contract hedged a capital asset. She explained that if this were the case, the effect would be to "convert" the cash settlement payments from income into capital as "[i]t is clear from the evidence... that the BNS shares held by Mr. MacDonald are the capital assets to be considered" in determining the tax treatment (Reasons, paragraph 80).

[26] The Tax Court Judge, noting that the term "hedge" is not defined in the Act, first considered the testimony of

De plus, le contrat à terme de gré à gré exposait M. MacDonald à de graves risques étant donné qu'il ne savait pas s'il verserait ou recevrait des fonds en application du contrat (motifs, aux paragraphes 60 et 61). Par conséquent, elle a rejeté l'argument de la Couronne voulant que « l'intention principale » de M. MacDonald fût « de réaliser le gain économique à l'égard des actions de la BNE faisant l'objet du nantissement et du contrat à terme et de protéger la valeur des actions de la BNE » (motifs, au paragraphe 58).

[23] La juge de la Cour de l'impôt a réitéré cette conclusion de diverses façons (motifs, aux paragraphes 60 à 65). Elle a souligné le « fait très important » selon lequel M. MacDonald « avait l'intention de ne jamais vendre ses actions de la BNE » (motifs, au paragraphe 66). Même s'il a effectivement vendu un peu plus de la moitié de ses actions de la BNE pendant la durée du contrat à terme de gré à gré et au cours des quelques mois qui ont suivi le dernier paiement en espèces, ces ventes pouvaient toutes s'expliquer par des circonstances particulières, de sorte que l'intention exprimée par M. MacDonald de ne jamais vendre ses actions de la BNE ne pouvait pas être mise en doute, ni être remise en question (motifs, au paragraphe 66).

[24] Après avoir rejeté d'autres arguments avancés par la Couronne (motifs, aux paragraphes 68 à 79), la juge de la Cour de l'impôt a réitéré sa conclusion selon laquelle l'intimé, en signant un contrat à terme de gré à gré, s'était engagé dans un projet comportant un risque ou une affaire de caractère commercial.

[25] La juge de la Cour de l'impôt s'est ensuite penchée sur la question de savoir si le contrat à terme de gré à gré servait à couvrir une immobilisation. Elle a expliqué que si tel était le cas, les paiements en espèces seraient imputables au capital « plutôt » qu'au revenu étant donné que « [l]a preuve présentée [...] démontr[e] clairement que les actions de la BNE détenues par M. MacDonald sont l'immobilisation qui doit être prise en compte » pour déterminer le traitement fiscal (motifs, au paragraphe 80).

[26] Constatant que le terme « couverture » n'est pas défini dans la Loi, la juge de la Cour de l'impôt a d'abord

both expert witnesses called upon to opine on its commercial definition and found that the essential feature is a strategy to offset investment risk (Reasons, paragraphs 81 and 85).

[27] She then turned to the case law and found that, for income tax purposes, a hedge exists where: i) a taxpayer has an intent to hedge and ii) the hedging instrument is directly or symmetrically linked to an underlying asset in terms of quantum and timing citing *Reference re: Grain Futures Taxation Act (Manitoba)*, [1925] J.C.J. No. 4 (QL), [1925] 2 W.W.R. 60 (P.C.) (*Grain Futures*), confirmed in *Echo Bay Mines Ltd. v. Canada*, [1992] 3 F.C. 707, (1992), 92 D.T.C. 6437 (T.D.) (*Echo Bay Mines*); *Placer Dome Canada Ltd. v. Ontario (Minister of Finance)*, 2006 SCC 20, [2006] 1 S.C.R. 175 (*Placer Dome*), and *Salada Foods Ltd. v. The Queen*, [1974] C.T.C. 201, (1974), 74 D.T.C. 6171 (F.C.T.D.) (Reasons, paragraphs 86 to 90).

[28] The Tax Court Judge also found that *George Weston* was consistent with the established jurisprudence and confirmed that both the intent to hedge and the link between the instrument and the underlying asset must be present before hedging can be said to have occurred (Reasons, paragraph 95).

[29] Turning to the first requirement, the Tax Court Judge framed the issue as whether Mr. MacDonald had “a clear intention to hedge against his BNS shares” (Reasons, paragraph 96). After referring to her initial finding that Mr. MacDonald’s intention was to speculate, she found that the requisite intent to hedge was lacking (Reasons, paragraph 96). Given her holding that both intent and linkage must be present in order for hedging to take place, the analysis could have ended there.

[30] However, the Tax Court Judge went on to address what she understood to be the “linkage principle” (Reasons, paragraph 97). The Crown took the position that the relevant link was between the Forward Contract and Mr. MacDonald’s ownership of the BNS shares. According to the Crown, this link was clear: the Forward

tenu compte du témoignage des deux experts invités à donner leur avis sur la définition de ce terme en matière commerciale. Elle a conclu que la caractéristique essentielle consiste en une stratégie visant à compenser le risque d’un placement (motifs, aux paragraphes 81 et 85).

[27] Elle s’est ensuite penchée sur la jurisprudence et a conclu qu’aux fins du calcul de l’impôt sur le revenu, il y a opération de couverture lorsque : i) un contribuable a l’intention de couvrir et ii) l’instrument de couverture est directement ou symétriquement lié, quant au montant et au moment, au bien qui en est l’objet (voir *Reference re : Grain Futures Taxation Act (Manitoba)*, [1925] J.C.J. No. 4 (QL), [1925] 2 W.W.R. 60 (P.C.) (*Grain Futures*), confirmé dans *Echo Bay Mines Ltd. c. Canada*, [1992] 3 C.F. 707 (*Echo Bay Mines*); *Placer Dome Canada Ltd. c. Ontario (Ministre des Finances)*, 2006 CSC 20, [2006] 1 R.C.S. 715 (*Placer Dome*), et *Salada Foods Ltd. c. La Reine*, [1974] A.C.F. n° 106 (QL) (1<sup>re</sup> inst.) (motifs, aux paragraphes 86 à 90)).

[28] La juge de la Cour de l’impôt a également conclu que la décision dans l’affaire *George Weston* était dans le droit fil de la jurisprudence établie et a confirmé que l’existence d’une opération de couverture est subordonnée à une intention de couvrir et à un lien entre l’instrument et le bien qui en est l’objet (motifs, au paragraphe 95).

[29] Quant à la première exigence, la juge de la Cour de l’impôt a énoncé ainsi la question : M. MacDonald avait-il « une intention claire de couvrir ses actions de la BNE »? (motifs, au paragraphe 96). Après avoir fait référence à sa conclusion initiale, à savoir que l’intention de M. MacDonald était de spéculer, elle a conclu que l’intention requise de couvrir était absente (motifs, au paragraphe 96). Étant donné sa conclusion selon laquelle à la fois l’intention et le lien doivent être présents pour qu’il y ait couverture, elle aurait pu mettre fin à l’analyse à cette étape.

[30] Or, la juge de la Cour de l’impôt a ensuite abordé ce qu’elle croyait être le « principe du rattachement » (motifs, au paragraphe 97). La Couronne a soutenu que le lien pertinent était celui entre le contrat à terme de gré à gré et les actions de la BNE, dont M. MacDonald avait conservé la propriété. Selon la Couronne, ce lien était



Contract reduced Mr. MacDonald's exposure to market fluctuations which affected the share value. This was also the view of the Crown's expert witness, Dr. Klein (Reasons, paragraphs 97 and 98).

[31] The Tax Court Judge rejected this contention. She agreed with the expert called by Mr. MacDonald, Dr. Kurgan, who explained that the BNS shares were the "Reference Shares" under the Forward Contract but not the "Delivery Assets" as the Forward Contract does not contemplate settlements other than by way of cash payments. She therefore found that "the Forward Contract cannot be described for income tax purposes as a partial same asset hedge of the BNS shares" (Reasons, paragraph 99).

[32] Moreover, the Tax Court Judge rejected the Crown's contention that Mr. MacDonald was exposed to risk by simply owning the shares. Specifically, she did not accept that price fluctuations could have affected him since he did not intend to ever sell his BNS shares except for the "small number" that he did sell (Reasons, paragraphs 103 and 104). It followed, in her view, that the only risk that could have been hedged is a transactional risk (Reasons, paragraph 105).

[33] However, the Tax Court Judge held that any such transaction would have to be made "at the same time or in close proximity" to the cash settlement payments made under the Forward Contract (Reasons, paragraph 112). As the cash settlement payments "arose at different times from the realized gains on the sales of the BNS shares", the Tax Court judge found that the linkage principle was not satisfied and there was no hedge for tax purposes (Reasons, paragraph 113).

[34] The Tax Court Judge therefore held that the Forward Contract was not a hedging instrument because it was neither linked to Mr. MacDonald's ownership of his BNS shares nor to any disposition of these shares.

évident : le contrat à terme de gré à gré réduisait l'exposition de M. MacDonald aux fluctuations du marché se répercutant sur la valeur de ses actions. Telle était aussi l'opinion du témoin expert de la Couronne, M. Klein (motifs, aux paragraphes 97 et 98).

[31] La juge de la Cour de l'impôt a rejeté cette thèse. Elle a retenu le témoignage de l'expert de M. MacDonald, M. Kurgan, qui a expliqué que les actions de la BNE étaient les « actions de référence » dans le contrat à terme de gré à gré, mais non les « biens à livrer » étant donné que le contrat à terme de gré à gré ne prévoit que des paiements en espèces à titre de règlement. Par conséquent, elle a conclu que « le contrat à terme ne peut être décrit pour les besoins de l'impôt sur le revenu comme une couverture partielle d'un même actif, soit les actions de la BNE » (motifs, au paragraphe 99).

[32] De plus, la juge de la Cour de l'impôt a rejeté la thèse de la Couronne selon laquelle M. MacDonald était exposé à un risque du simple fait qu'il détenait les actions. Plus précisément, elle n'a pas accepté que les fluctuations du marché aient pu l'exposer à un risque étant donné qu'il voulait ne jamais vendre ses actions de la BNE, sauf le « petit nombre » d'entre elles qu'il a vendues (motifs, aux paragraphes 103 et 104). À son avis, il s'ensuit que le seul risque qui aurait pu être couvert est un risque lié à une opération (motifs, au paragraphe 105).

[33] Cependant, la juge de la Cour de l'impôt a conclu qu'une telle opération devait se faire « en même temps [...] ou dans une période rapprochée » que les paiements en espèces versés en règlement du contrat à terme de gré à gré (motifs, au paragraphe 112). Étant donné que les paiements en espèces « ont eu lieu à des dates différentes de celles des gains réalisés des ventes des actions de la BNE », la juge de la Cour de l'impôt a conclu qu'il n'était pas satisfait au principe du rattachement et qu'il n'y avait aucune couverture à des fins fiscales (motifs, au paragraphe 113).

[34] Par conséquent, la juge de la Cour de l'impôt a conclu que le contrat à terme de gré à gré n'était pas un instrument de couverture, parce qu'il n'était ni lié au fait que M. MacDonald détenait ses actions de la BNE, ni à aucune vente de ces actions.

## POSITION OF THE PARTIES

*The Crown*

[35] The Crown submits that the Tax Court Judge erred in law by failing to apply the proper legal test in determining whether the Forward Contract was a hedging instrument. The Tax Court Judge is also alleged to have adopted a flawed two-stage analysis in addressing the issue and to have placed too much weight on Mr. MacDonald's "subjective statement of intention" (memorandum of the Crown, paragraph 56).

[36] In order to qualify as a hedge, a financial instrument must be linked to an underlying asset exposed to risk. As established by the case law, this condition will be met where a person has assets or liabilities exposed to market fluctuations and the commercial purpose for entering into the contract was to mitigate such risks (memorandum of the Crown, paragraph 38). As such, the link between the Forward Contract and Mr. MacDonald's pledged shares was obvious: "changes in the value of the Forward Contract always offset changes in the value of the underlying pledged shares so that the respondent's net asset value remained the same even as the market price for BNS shares fluctuated". This allowed Mr. MacDonald to offer the shares as risk-free collateral to the TD Bank (memorandum of the Crown, paragraph 36).

[37] The Crown also submits that the Tax Court Judge further erred by adopting a strict approach to linkage (memorandum of the Crown, paragraph 39). The Tax Court Judge found that a link between an offsetting transaction—such as the sale of BNS shares—was required. In doing so, the Tax Court Judge disregarded the established jurisprudence, specifically, the Tax Court decision in *George Weston* which established that a derivative instrument can be linked to an underlying asset where no transaction is contemplated (memorandum of the Crown, paragraph 41). As a result, the two most recent cases of the Tax Court of Canada concerning hedging are irreconcilable.

## THÈSES DES PARTIES

*La Couronne*

[35] La Couronne soutient que la juge de la Cour de l'impôt a commis une erreur de droit en faisant fi du critère juridique applicable pour décider si le contrat à terme de gré à gré constituait un instrument de couverture. La juge de la Cour de l'impôt aurait aussi fait erreur dans l'analyse à deux volets adoptée pour examiner la question et aurait accordé beaucoup trop de poids à la [TRADUCTION] « déclaration d'intention subjective » de M. MacDonald (mémoire de la Couronne, au paragraphe 56).

[36] Pour qu'il y ait couverture, un instrument financier doit être rattaché à un bien exposé à un risque. Suivant la jurisprudence, cette condition est remplie dès qu'une personne a des actifs ou des passifs exposés aux fluctuations du marché et que l'objet commercial du contrat consiste à atténuer de tels risques (mémoire de la Couronne, au paragraphe 38). À ce titre, le lien entre le contrat à terme de gré à gré et les actions de M. MacDonald données en gage était évident : [TRADUCTION] « les changements dans la valeur du contrat à terme de gré à gré compensent toujours les changements dans la valeur des actions données en gage de sorte que la valeur de l'actif net du défendeur est demeurée la même, malgré les fluctuations du cours des actions de la BNE ». M. MacDonald a pu ainsi offrir les actions en guise de garantie sans risque à la Banque TD (mémoire de la Couronne, au paragraphe 36).

[37] La Couronne soutient également que la juge de la Cour de l'impôt a commis une erreur en adoptant une approche stricte du principe du rattachement (mémoire de la Couronne, au paragraphe 39). La juge de la Cour de l'impôt a conclu qu'un lien entre une opération de compensation — comme la vente d'actions de la BNE — était nécessaire. Ce faisant, la juge de la Cour de l'impôt a fait fi de la jurisprudence établie, plus précisément la décision de la Cour de l'impôt dans l'affaire *George Weston*, suivant laquelle un instrument dérivé peut être rattaché à un bien en l'absence d'opération envisagée (mémoire de la Couronne, au paragraphe 41). En conséquence, les deux plus récentes affaires de la Cour canadienne de l'impôt au sujet des opérations de couverture sont incompatibles.

[38] Mr. MacDonald's ownership of the pledged shares resulted in him having assets and liabilities exposed to market fluctuations (memorandum of the Crown, paragraph 44). Ownership has risks. Even if he never intended to sell his shares, Mr. MacDonald's continued ownership of the shares exposed him to risk (memorandum of the Crown, paragraph 45).

[39] Moreover, in order for there to be a hedge, there must be an objective reason for doing so (memorandum of the Crown, paragraph 46). In *Saskferco Products ULC v. Canada*, 2008 FCA 297, [2009] 1 C.T.C. 302, this Court focused on the surrounding commercial purposes of the transaction rather than the taxpayer's subjective intent.

[40] The Crown also takes the position that the Tax Court Judge's two-step approach caused her to err in her analysis of the linkage between the Forward Contract and the BNS shares; she ought to have undertaken the hedging analysis at the outset (memorandum of the Crown, paragraphs 49 to 51).

#### *The respondent*

[41] The respondent submits that the Tax Court Judge correctly held that intent and a sufficient link between the instrument and the underlying asset are required in order for a hedge to exist. These central elements of a hedge were established by the Privy Council in *Grain Futures* and continue to inform the jurisprudence (memorandum of the Crown, paragraphs 49 to 52). The Crown's failure to challenge the Tax Court Judge's finding that Mr. MacDonald did not intend to hedge is fatal to her appeal (memorandum of the respondent, paragraphs 47 and 48). Moreover, the Tax Court Judge's conclusion that Mr. MacDonald did not have this requisite intent is based on a careful assessment of the evidence. The Crown's position—that Mr. MacDonald's BNS shares were hedged because the TD Bank was able to protect the value of its collateral—disregards Mr. MacDonald's intent and the Tax Court Judge's finding that the loan had no bearing on the hedging issue (memorandum of the respondent, paragraphs 33 and 53).

[38] Comme M. MacDonald détenait les actions données en gage, il avait des actifs et des passifs exposés aux fluctuations du marché (mémoire de la Couronne, au paragraphe 44). La propriété comporte des risques. Même s'il n'avait jamais eu l'intention de vendre ses actions, M. MacDonald était exposé à un risque du fait qu'il détenait les actions (mémoire de la Couronne, au paragraphe 45).

[39] De plus, pour qu'il y ait une couverture, il doit y avoir un motif objectif (mémoire de la Couronne, au paragraphe 46). Dans l'arrêt *Saskferco Products ULC c. Canada*, 2008 CAF 297, la Cour s'attache à déceler les objectifs commerciaux de l'opération, plutôt que l'intention subjective du contribuable.

[40] La Couronne soutient également que la démarche à deux volets adoptée par la juge de la Cour de l'impôt a induit cette dernière en erreur dans son analyse du rattachement entre le contrat à terme de gré à gré et les actions de la BNE; elle aurait dû commencer par l'analyse de la couverture (mémoire de la Couronne, aux paragraphes 49 à 51).

#### *L'intimé*

[41] L'intimé soutient que la juge de la Cour de l'impôt a eu raison de conclure que l'intention et un lien suffisant entre l'instrument et le bien qui en est l'objet doivent être présents pour qu'il y ait une opération de couverture. Ces éléments essentiels d'une couverture ont été établis par le Conseil privé dans la décision *Grain Futures* et continuent d'éclairer la jurisprudence (mémoire de la Couronne, aux paragraphes 49 à 52). Le défaut par la Couronne de contester la conclusion de la juge de la Cour de l'impôt selon laquelle il n'avait pas l'intention de procéder à une opération de couverture est fatale pour son appel (mémoire de l'intimé, aux paragraphes 47 et 48). De plus, la conclusion de la juge de la Cour de l'impôt selon laquelle il n'avait pas l'intention requise est fondée sur une évaluation minutieuse de la preuve. La thèse de la Couronne — voulant que les actions de la BNE de M. MacDonald fussent couvertes parce que la Banque TD avait été en mesure de protéger la valeur de sa garantie — ne tient compte ni de l'intention de

[42] According to the respondent, the decision under appeal is not inconsistent with *George Weston*. In that case, George Weston had a clear intent to hedge and the swaps (the hedging instrument) matched the value of the assets and were entered into at the same time they were acquired, thus exhibiting the necessary linkage in terms of both quantum and timing (memorandum of the respondent, paragraph 62). The Crown's position, if accepted, would give rise to an "accidental hedge" whereby a taxpayer would become a hedger regardless of his intent to do so (memorandum of the respondent, paragraph 66).

[43] In addition, the Tax Court Judge did not err in her application of the linkage principle. The Tax Court Judge correctly concluded that the Forward Contract neither mitigated risk nor locked in any gain on Mr. MacDonald's BNS shares (memorandum of the respondent, paragraph 70).

[44] The respondent also asserts that the Tax Court Judge adopted the correct two-step approach. In any event, proceeding in a different manner would not alter the fact that Mr. MacDonald did not intend to hedge nor create the requisite linkage (memorandum of the respondent, paragraph 80).

[45] The respondent also takes the position that the Tax Court Judge did not commit any of the factual errors that the Crown alleges. Her conclusion that Mr. MacDonald was not exposed to risk by reason of his ownership of the BNS shares was based on his intent to never sell the shares as well as the expert evidence. As she was entitled to do, the Tax Court Judge rejected the evidence of the Crown's expert witness and accepted that a transaction was required as price fluctuations would have no effect on Mr. MacDonald (memorandum of the respondent, paragraph 88).

ce dernier ni de la conclusion de la juge de la Cour de l'impôt voulant que le prêt ne concernât aucunement la question relative à la couverture (mémoire de l'intimé, aux paragraphes 33 et 53).

[42] Selon l'intimé, la décision dont il est interjeté appel n'est pas incompatible avec celle rendue dans l'affaire *George Weston*. George Weston avait manifestement l'intention d'éliminer le risque : les échanges financiers (l'instrument de couverture) correspondaient à la valeur des biens et avaient été conclus au moment où ceux-ci avaient été acquis. Le rattachement nécessaire était ainsi démontré quant au montant et au moment (mémoire de l'intimé, au paragraphe 62). La thèse de la Couronne, si elle est acceptée, donnerait lieu à une [TRADUCTION] « couverture accidentelle » par laquelle un contribuable acquerrait une couverture, quelle que soit son intention à cet égard (mémoire de l'intimé, au paragraphe 66).

[43] De plus, la juge de la Cour de l'impôt n'a pas fait erreur en appliquant le principe du rattachement. Elle a conclu à raison que le contrat à terme de gré à gré n'atténuait pas le risque et ne réalisait aucun gain à l'égard des actions de la BNE de M. MacDonald (mémoire de l'intimé, au paragraphe 70).

[44] L'intimé affirme également que la juge de la Cour de l'impôt a adopté la bonne analyse à deux volets. Quoi qu'il en soit, agir différemment ne changerait rien au fait qu'il n'entendait pas effectuer une opération de couverture, ni créer le rattachement requis (mémoire de l'intimé, au paragraphe 80).

[45] L'intimé soutient aussi que la juge de la Cour de l'impôt n'a pas commis les erreurs de fait que lui reproche la Couronne. Sa conclusion selon laquelle il n'était pas exposé à un risque du fait qu'il détenait les actions de la BNE était fondée sur l'intention de ce dernier de ne jamais vendre les actions ainsi que sur le témoignage de l'expert. Comme elle pouvait le faire, la juge de la Cour de l'impôt a rejeté le témoignage de l'expert de la Couronne et a accepté qu'il fallût qu'il y ait une opération étant donné que les fluctuations de cours n'auraient aucune incidence sur M. MacDonald (mémoire de l'intimé, au paragraphe 88).

[46] Moreover, the Tax Court Judge did not err in finding that the loan bore no relationship to the Forward Contract and that it did not establish a link between the Forward Contract and the BNS shares (memorandum of the respondent, paragraphs 90 to 92). In coming to this conclusion, the Tax Court Judge relied on the testimony of Mr. MacDonald, the testimony of both experts and the fact that Mr. MacDonald was affluent and could repay the loan (memorandum of the respondent, paragraph 93).

#### ANALYSIS AND DISPOSITION

##### *Standard of review*

[47] The issue to be decided in this appeal turns on the definition of a hedge for tax purposes and whether the Forward Contract is a hedging instrument when this definition is applied to the facts at hand. Ascertaining the meaning of a hedge gives rise to a question of law, reviewable on the standard of correctness (*Housen v. Nikolaisen*, 2002 SCC 33, [2002] 2 S.C.R. 235, at paragraph 8). The application of this definition to the facts at hand gives rise to a question of mixed fact and law which, in the absence of an extricable legal error, cannot be interfered with unless an overriding and palpable error can be demonstrated (*Housen v. Nikolaisen*, at paragraphs 36 and 37).

##### *The analytical approach*

[48] This appeal does not turn on whether the Tax Court Judge chose the proper analytical approach in addressing the issue before her because regardless of the approach taken, the matter must ultimately be resolved by ascertaining whether the Forward Contract is a hedging instrument. The Tax Court Judge recognized as much at paragraph 80 of her reasons. It remains however that the hedging issue, if decided in favour of the Minister, stood to resolve the matter whereas the trading issue, however decided, could not. Given this, the analysis should have begun with the hedging issue.

[49] The Tax Court Judge explained that addressing the trading issue first was in accordance with the structure

[46] En outre, la juge de la Cour de l'impôt n'a pas fait erreur en concluant que le prêt n'avait aucun lien avec le contrat à terme de gré à gré et qu'il ne permettait pas de rattacher le contrat à terme de gré à gré aux actions de la BNE (mémoire de l'intimé, aux paragraphes 90 à 92). Sa conclusion était fondée sur le témoignage de M. MacDonald et celui des deux experts ainsi que sur le fait que M. MacDonald était à l'aise et pouvait rembourser le prêt (mémoire de l'intimé, au paragraphe 93).

#### ANALYSE ET DISPOSITIF

##### *Norme de contrôle*

[47] L'appel concerne la définition d'une couverture à des fins fiscales et la question de savoir si, lorsqu'on applique cette définition aux faits de l'espèce, le contrat à terme de gré à gré est un instrument de couverture. La définition d'une couverture soulève une question de droit et commande le contrôle selon la norme de la décision correcte (*Housen c. Nikolaisen*, 2002 CSC 33, [2002] 2 R.C.S. 235, au paragraphe 8). L'application de cette définition aux faits soulève une question mixte de fait et de droit. En l'absence d'une erreur de droit isolable, la conclusion ne peut être modifiée à moins d'une erreur manifeste et dominante (*Housen c. Nikolaisen*, aux paragraphes 36 et 37).

##### *L'analyse*

[48] La question n'est pas de savoir si la juge de la Cour de l'impôt a choisi la bonne analyse pour trancher la question dont elle était saisie; quelle que soit l'approche adoptée, la question ultime est celle de savoir si le contrat à terme de gré à gré est un instrument de couverture. La juge de la Cour de l'impôt l'a reconnu au paragraphe 80 de ses motifs. Cependant, il n'en demeure pas moins que la question relative à la couverture, si elle était tranchée en faveur du ministre, allait régler l'affaire, ce que la question relative au caractère commercial ne pouvait faire, et ce peu importe la décision sur cette question. L'analyse aurait donc dû commencer par la question relative à la couverture.

[49] La juge de la Cour de l'impôt a expliqué que commencer par se prononcer sur la question relative au



of the Act (section 3) and “the principles for ascertaining profits under subsection 9(1) of the Act developed by the Supreme Court of Canada in *Canderel Ltd v Canada*, [1998] 1 SCR 147, [1998] SCJ No 13 (QL) [*Canderel*]” (Reasons, paragraph 35). However, no issue of profit computation arises if the Forward Contract is a hedging instrument. The Tax Court Judge also suggested, relying on *Friesen v. Canada*, [1995] 3 S.C.R. 103, [1995] 2 C.T.C. 369 (*Friesen*), that income from a source (paragraph 3(a) of the Act) should be considered prior to income derived from the taxable portion of capital gains (paragraph 3(b)). While *Friesen* speaks of this distinction, no particular hierarchy is proposed.

[50] I therefore begin by considering the hedging issue.

#### *The hedging issue*

[51] It is well established that for income tax purposes, the treatment of any gain or loss derived from a hedging instrument is determined by the character of the asset being hedged (*Shell Canada Ltd. v. Canada*, [1999] 3 S.C.R. 622 (*Shell*), paragraphs 68 and 70, citing *Tip Top Tailors Limited v. Minister of National Revenue*, [1957] S.C.R. 703, 1957 CanLII 71 (*Tip Top Tailors*), at page 707; *Alberta Gas Trunk Line Co. Ltd. v. M.N.R.*, [1972] S.C.R. 498, 1971 CanLII 179; *Columbia Records of Canada Ltd. v. M.N.R.*, [1971] C.T.C. 839 (F.C.T.D.)). In the present case, the BNS shares held by the respondent during the period when the Forward Contract was in place were capital property in his hands so that if the Forward Contract had the effect of hedging risk linked to these shares, the losses incurred by the respondent as a result of having been required to make cash settlement payments will be treated as capital losses.

[52] The leading authority as to what constitutes hedging under Canadian law is the decision of the Supreme Court in *Placer Dome*. The issue in that case was whether “hedging” as defined under the *Mining Tax Act*, R.S.O. 1990, c. M.15 was restricted to transactions that result in

caractère commercial était conforme à l'économie de la Loi (article 3) et « aux principes permettant de déterminer le bénéfice en vertu du paragraphe 9(1) de la Loi que la Cour suprême du Canada a définis dans *Canderel Ltée c. Canada*, [1998] 1 R.C.S. 147 (*Canderel*) » (motifs, au paragraphe 35). Toutefois, aucune question de calcul des bénéfices n'est soulevée si le contrat à terme de gré à gré constitue un instrument de couverture. La juge de la Cour de l'impôt a également suggéré, sur le fondement de l'arrêt *Friesen c. Canada*, [1995] 3 R.C.S. 103 (*Friesen*), que le revenu provenant d'une source (alinéa 3a) de la Loi) devait être pris en compte avant celui tiré de la partie imposable des gains en capital (alinéa 3b)). Certes, l'arrêt *Friesen* traite de cette distinction, mais il ne propose aucune hiérarchie en particulier.

[50] Je commence donc par l'examen de la question relative à la couverture.

#### *La couverture*

[51] Il est bien établi qu'aux fins du calcul de l'impôt sur le revenu, le traitement d'un gain ou d'une perte découlant d'un instrument de couverture dépend de la nature du bien couvert (*Shell Canada Ltée c. Canada*, [1999] 3 R.C.S. 622 (*Shell*), aux paragraphes 68 et 70, citant *Tip Top Tailors Limited v. Minister of National Revenue*, [1957] R.C.S. 703, 1957 CanLII 71 (*Tip Top Tailors*), à la page 707; *Alberta Gas Trunk Line Co. Ltd. c. M.R.N.*, [1972] R.C.S. 498, 1971 CanLII 179; *Columbia Records of Canada Ltd. c. M.R.N.*, [1971] C.T.C. 839 (C.F. 1<sup>re</sup> inst.)). En l'espèce, les actions de la BNE détenues par l'intimé au cours de la période pendant laquelle le contrat à terme de gré à gré était en vigueur constituaient une immobilisation entre ses mains, de sorte que, si le contrat à terme de gré à gré avait pour effet d'éliminer le risque lié à ces actions, les pertes subies par l'intimé, contraint d'effectuer des paiements en espèces en règlement du contrat, seront assimilées à des pertes en capital.

[52] L'arrêt de principe quant à ce qui constitue une couverture en droit canadien est celui rendu par la Cour suprême dans l'affaire *Placer Dome*. La question était de savoir si « couverture » au sens de la *Loi de l'impôt sur l'exploitation minière*, L.R.O. 1990, ch. M.15, visait

physical delivery of the output of a mine or include profits derived from “hedging” programs in respect of mining operations (*Placer Dome*, paragraph 1).

[53] In order to answer this question, the Supreme Court identified the act of “hedging” on the basis of its commonly understood meaning under generally accepted accounting principles (GAAP). It explained that “financial derivatives are contracts whose value is based on the value of an underlying asset, reference rate, or index.” (*Placer Dome*, paragraph 29). It further identified the distinction between speculation and hedging as follows (*Placer Dome*, paragraph 29):

... A transaction is a hedge where the party to it genuinely has assets or liabilities exposed to market fluctuations, while speculation is “the degree to which a hedger engages in derivatives transactions with a notional value in excess of its actual risk exposure” .... [Reference omitted.]

[54] As the derivative contracts in that case did not exceed the output of the mine, they were held to be hedging instruments rather than speculative instruments. Specifically, these instruments had the effect of fixing a price for the output of a mine before delivery by forward sale thereby eliminating the risk inherent in the fluctuation in price of the gold output (*Placer Dome*, paragraph 52).

[55] Applying this approach to the case at hand, the number of BNS shares held by Mr. MacDonald throughout the period during which the Forward Contract was in place exceeded the number of Reference Shares covered under the Forward Contract, so that market fluctuation risk was effectively neutralized or mitigated with respect to the corresponding number of BNS shares owned by Mr. MacDonald during this period. Stated differently, the amount of any cash settlement payment which Mr. MacDonald could become entitled to receive or be required to make under the Forward Contract was inversely proportional to the loss or gain on the corresponding

uniquement les opérations qui donnent lieu à la livraison physique de la production d’une mine ou vise également les bénéfices dérivés de programmes de « couverture » concernant des activités d’exploitation minière (*Placer Dome*, au paragraphe 1).

[53] Pour répondre à cette question, la Cour suprême définit le terme « couverture » suivant le sens qui lui est habituellement attribué en application des principes comptables généralement reconnus (PCGR). Elle explique que « les instruments financiers dérivés sont des contrats dont la valeur devient fonction de celle d’un actif, d’un taux de référence ou d’un indice qui lui est sous-jacent » (*Placer Dome*, au paragraphe 29). Elle fait en outre la distinction entre la spéculation et la couverture en ces termes (*Placer Dome*, au paragraphe 29) :

[...] Il y a opération de couverture lorsque des éléments d’actif ou de passif de la partie qui l’effectue sont véritablement exposés aux fluctuations du marché, alors que la spéculation est [TRADUCTION] « la mesure dans laquelle l’opérateur en couverture effectue des opérations dérivées dont la valeur nominale excède le risque couru » [...] [Référence omise.]

[54] Puisque la valeur des contrats dérivés dans cette affaire n’excédait pas la production de la mine, la Cour conclut qu’ils constituent des instruments de couverture plutôt que des instruments de spéculation. Plus précisément, ces instruments ont pour effet de fixer un prix pour la production d’une mine, avant livraison, au moyen d’une vente à terme, ce qui élimine le risque inhérent à la fluctuation du cours de l’or produit (*Placer Dome*, au paragraphe 52).

[55] Si l’on applique cette approche à l’espèce, le nombre d’actions de la BNE détenues par M. MacDonald pendant toute la période où le contrat à terme de gré à gré était en vigueur dépassait le nombre d’actions de référence visées par le contrat à terme de gré à gré, de sorte que le risque lié à la fluctuation du marché était effectivement neutralisé ou atténué pour ce qui est du nombre correspondant d’actions de la BNE détenues par M. MacDonald pendant cette période. Autrement dit, le montant d’un paiement en espèces auquel M. MacDonald pouvait avoir droit, ou qu’il était tenu d’effectuer en règlement du contrat à terme de gré à gré, était inversement

number of shares that he held computed on the basis of the Reference Price at the time.

[56] Although the BNS shares held by the respondent were fungible, the Forward Contract at the outset had the effect of neutralizing or mitigating risk on the specific block of shares which was pledged by Mr. MacDonald while the credit facility offered by the TD Bank was in place. As the loan was repaid and shares were released to Mr. MacDonald under the Securities Pledge Agreement, the Forward Contract continued to have that effect on the BNS shares that he held, up to the remaining number of Reference Shares covered by the Forward Contract.

[57] The Supreme Court in *Placer Dome* also explained that forward contracts may be settled by physical delivery of the underlying asset or by cash settlements. It observed that most derivative contracts are not settled by physical delivery. Of particular significance for present purposes is the holding that “the way in which a derivative contract functions as a ‘hedge’ is unaffected by the method by which the contract is settled.” (*Placer Dome*, paragraph 31).

[58] The Tax Court Judge did not apply *Placer Dome* in addressing the issue before her. She explained that *Placer Dome* is based on GAAP and cited another decision of the Supreme Court—*Canderel*—for the proposition that GAAP is not determinative of the manner in which income is computed under the Act (Reasons, paragraph 70).

[59] As noted earlier, the issue to be decided in this case is not one of income computation and although GAAP is not determinative in addressing issues arising under the Act, it is often helpful (*Canderel*, paragraph 35). Notably, the definition of a hedge under GAAP was relied upon in *Echo Bay Mines*, a case involving the computation of income under the Act. *Echo Bay Mines* bears many similarities with *Placer Dome*. The specific issue being addressed in that case was whether receipts from the

proportionnel à la perte subie ou au gain réalisé à l’égard du nombre correspondant d’actions qu’il détenait, en fonction du prix de référence à ce moment-là.

[56] Même si les actions de la BNE détenues par l’intimé étaient fongibles, le contrat à terme de gré à gré, au début, avait pour effet de neutraliser ou d’atténuer le risque sur le bloc précis d’actions que M. MacDonald avait donné en gage pendant la durée de la facilité de crédit offerte par la Banque TD. À mesure que le prêt était remboursé et que les actions étaient remises à M. MacDonald conformément à l’entente de nantissement, le contrat à terme de gré à gré continuait d’avoir cet effet sur les actions de la BNE qu’il détenait correspondant aux actions de référence visées par le contrat à terme de gré à gré.

[57] Dans l’arrêt *Placer Dome*, la Cour suprême explique également que les contrats à terme peuvent être dénoués par une livraison physique de l’actif sous-jacent ou par le règlement en espèces. Elle fait remarquer que la plupart des contrats dérivés ne se dénouent pas au moyen d’une livraison physique. La conclusion selon laquelle « le contrat dérivé demeure un instrument de “couverture” quel qu’en soit le dénouement » (*Placer Dome*, au paragraphe 31) est particulièrement pertinente dans la présente espèce.

[58] La juge de la Cour de l’impôt n’a pas appliqué l’arrêt *Placer Dome* dans son examen de la question dont elle était saisie. Selon elle, cet arrêt est fondé sur les PCGR. Elle a renvoyé à une autre décision de la Cour suprême — *Canderel* — voulant que les PCGR ne soient pas déterminants lorsqu’il s’agit de décider comment calculer le revenu sous le régime de la Loi (motifs, au paragraphe 70).

[59] Comme nous le disons plus haut, la question à trancher en l’espèce ne concerne pas le calcul du revenu, et les PCGR, s’ils ne sont pas déterminants lorsqu’il s’agit de régler les questions découlant de la Loi, se révèlent néanmoins souvent utiles (*Canderel*, au paragraphe 35). Mentionnons notamment que la définition d’une opération de couverture donnée à la lumière des PCGR a servi de fondement dans l’affaire *Echo Bay Mines*, où il était question du calcul du revenu sous le régime de la Loi.

settlement of forward sales contracts entered into in order to neutralize price fluctuation of the output of a mine were part of “resource profits” under the Act.

[60] The Supreme Court in *Placer Dome* endorsed the conclusion reached in *Echo Bay Mines*. After noting that under GAAP, no distinction is to be made between cash settled and delivery settled contracts (*Placer Dome*, paragraph 34), the Court said (*Placer Dome*, paragraph 35):

Although I am mindful that *Echo Bay Mines* concerned a different statute, one in which “hedging” is not a defined term, I conclude that the general principles articulated in that case have some relevance here. The central issue in *Echo Bay Mines* was whether gains and losses from hedging were sufficiently linked to the underlying transactions, namely the production and sale of silver, to constitute “resource profits” within the meaning of the Regulations under the *Income Tax Act*. In essence, the court in *Echo Bay Mines* was grappling with the same question that is raised in the present case: Can synthetic derivative transactions be said to “fix the price” for the underlying commodity even where those transactions do not result in the delivery of the underlying commodity?

[61] I do not believe that it was open to the Tax Court Judge to move away from the test set out in *Placer Dome* in determining whether the Forward Contract entered into by Mr. MacDonald is a hedging instrument (Compare *George Weston*, paragraphs 68 and 69). Under that test, the Forward Contract is a hedging instrument if it neutralizes or mitigates risk to which the underlying asset is exposed, and there is no issue that this was the effect of the Forward Contract on Mr. MacDonald’s BNS shares from the time when they were pledged and thereafter up to the time when the last cash settlement payment was made and the remaining Reference Shares were finally settled.

L’affaire *Echo Bay Mines* présente nombre de similitudes avec l’arrêt *Placer Dome*. La question précise était de savoir si le bénéfice provenant de la liquidation de contrats de vente à terme conclus pour neutraliser la fluctuation des prix de la production d’une mine comptait au montant des « bénéfices relatifs à des ressources » pour l’application de la Loi.

[60] Dans l’arrêt *Placer Dome*, la Cour suprême entérine la conclusion dans l’arrêt *Echo Bay Mines*. Après avoir fait remarquer qu’en application des PCGR, aucune distinction n’existe entre les contrats qui se dénouent par un règlement en espèces et ceux se dénouant par livraison (*Placer Dome*, au paragraphe 34), la Cour dit (*Placer Dome*, au paragraphe 35) :

Tout en étant conscient que la décision *Echo Bay Mines* porte sur une loi différente qui ne définit pas le terme « couverture », je conclus que les principes généraux qui y sont énoncés ont une certaine pertinence en l’espèce. En effet, la principale question posée dans *Echo Bay Mines* était de savoir si les gains et pertes résultant des opérations de couverture avaient avec les opérations sous-jacentes, à savoir la production et la vente d’argent, un lien suffisant pour constituer des « bénéfices relatifs à des ressources » au sens du Règlement pris en vertu de la *Loi de l’impôt sur le revenu*. Essentiellement, dans *Echo Bay Mines* la Cour fédérale était saisie de la même question qui est soulevée en l’espèce : Peut-on affirmer que les opérations synthétiques dérivées « fixent le prix » de la marchandise sous-jacente même lorsque ces opérations ne donnent pas lieu à la livraison de cette marchandise?

[61] Je ne crois pas qu’il soit loisible à la juge de la Cour de l’impôt de s’écarter du critère énoncé dans l’arrêt *Placer Dome* pour décider si le contrat à terme de gré à gré conclu par M. MacDonald est ou non un instrument de couverture (comparer avec la décision *George Weston*, aux paragraphes 68 et 69). Suivant ce critère, le contrat à terme de gré à gré est un instrument de couverture s’il neutralise ou atténue le risque auquel est exposé le bien qui en est l’objet. Il ne fait aucun doute que c’était l’effet du contrat à terme de gré à gré sur les actions de la BNE de M. MacDonald à compter de leur mise en gage jusqu’au dernier paiement en espèces et au règlement définitif relatif aux actions de référence restantes.

[62] The Tax Court Judge was concerned that applying *Placer Dome* to Mr. MacDonald's situation would make it "impossible to ever speculate using a derivative instrument while maintaining a long position in an asset" (Reasons, paragraph 68). However, there is nothing untoward about this result as it is based on the inescapable logic that a person can neither gain nor lose by entering into a derivative instrument while owning assets whose value is protected by this instrument. *George Weston* reflects the latest reiteration of this rule albeit in the context of a risk arising from ownership of property rather than a transactional risk.

#### *Intention to hedge*

[63] The Tax Court Judge discounted the fact that Mr. MacDonald owned corresponding assets of equal value to the reference property covered by the Forward Contract. She did so on the basis that Mr. MacDonald's clear intent in entering into the Forward Contract was not to hedge but to speculate (Reasons, paragraph 96). She further explained at various points in her reasons that since Mr. MacDonald did not "intend to ever sell his BNS shares", there was no risk for him to hedge (Reasons, paragraph 66; see also paragraphs 68 and 104).

[64] This assumes both that intent is a condition precedent for hedging and that ownership of assets whose value is subject to market fluctuations does not carry a risk, a proposition that is contrary to the one established in *George Weston* (see paragraphs 77 to 90 below).

[65] The finding by the Tax Court Judge that Mr. MacDonald's sole intent was to speculate is questionable when regard is had to the sequence of events which unfolded between June 6 and July 2, 1997 (see paragraphs 8 to 14 above). However, nothing turns on the findings made by the Tax Court judge in this regard as intent is not a condition precedent for hedging.

[62] La juge de la Cour de l'impôt a émis des réserves sur l'application de l'arrêt *Placer Dome* à la situation de M. MacDonald qui rendrait « impossible de spéculer en utilisant un instrument dérivé tout en conservant une position acheteur dans un élément d'actif » (motifs, paragraphe 68). Toutefois, une telle issue n'a rien d'irrégulier, étant donné qu'elle procède de la logique implacable voulant qu'une personne ne puisse ni gagner ni perdre en ayant recours à un instrument dérivé tout en détenant les biens dont il protège la valeur. La décision *George Weston* présente l'illustration la plus récente de cette règle, à cela près qu'elle concerne le risque découlant de la propriété d'un bien plutôt qu'un risque lié à une opération.

#### *Intention relative à la couverture*

[63] La juge de la Cour de l'impôt n'a pas retenu le fait que M. MacDonald détenait des actifs correspondants de valeur égale au bien de référence visé par le contrat à terme de gré à gré, et ce parce que l'intention manifeste de M. MacDonald, en concluant le contrat à terme de gré à gré, visait la spéculation et non la couverture (motifs, au paragraphe 96). Elle a par la suite expliqué dans quelques passages de ses motifs que, puisque M. MacDonald avait « l'intention de ne jamais vendre ses actions de la BNE », il n'avait aucun risque à couvrir (motifs, au paragraphe 66; voir aussi les paragraphes 68 et 104).

[64] Pareille conclusion suppose que l'intention est une condition préalable à l'opération de couverture et que la propriété de biens dont la valeur est assujettie aux fluctuations du marché ne présente pas de risque, ce qui est contraire au principe établi dans la décision *George Weston* (voir les paragraphes 77 à 90 ci-après).

[65] La conclusion de la juge de la Cour de l'impôt selon laquelle M. MacDonald avait pour seule intention de spéculer est contestable eu égard aux faits qui se sont déroulés entre le 6 juin et le 2 juillet 1997 (voir les paragraphes 8 à 14 plus haut). Toutefois, elle importe peu pour nos besoins, l'intention n'étant pas une condition préalable à l'opération de couverture.



[66] The question whether intent is a prerequisite for hedging was not the subject of extensive debate before the Tax Court Judge as it appears that the Crown conceded, as it does here, that a commercial or business purpose for mitigating a risk must be present in order for hedging to take place (memorandum of the Crown, paragraph 38). However, being one of law, the question whether an intent to hedge is a prerequisite for hedging is for the Court to decide.

[67] While the case law to which the Tax Court Judge referred shows that foresight of an impending risk is a necessary element of a hedging exercise, I am aware of no case which makes an intent to hedge a condition precedent for hedging. The passage from the Privy Council decision in *Grain Futures* cited by Mr. MacDonald in support of the contrary proposition must be read in that light (memorandum of the respondent, paragraph 49).

[68] Counsel for the respondent also referred to numerous paragraphs from the reasons of the Tax Court in *George Weston* where “intent to speculate” is used in contrast with “intent to hedge”. Again, persons who enter into derivative contracts which have the effect of hedging risk on assets that they own are taken to understand the consequences of their actions, and *George Weston* was argued on the basis that the appellant was either intent on speculating or engaged in hedging (see for instance *George Weston*, at paragraphs 87, 88 and 89). There is no basis for the Tax Court Judge’s conclusion that *George Weston* “confirmed” that an intent to hedge is a prerequisite for hedging (Reasons, paragraph 95). Indeed, the issue is not even discussed.

[69] When regard is had to the binding authority on point, what is required in order for hedging to take place is that “the party to [a derivative contract] genuinely has assets ... exposed to market fluctuations” and the contract neutralizes or mitigates the exposure to this risk

[66] La question de savoir si l’intention est un prérequis pour l’opération de couverture n’a pas fait l’objet d’un débat exhaustif devant la juge de la Cour de l’impôt. Il semble que la Couronne ait concédé, comme elle le fait devant nous, qu’un objet commercial justifiant l’atténuation d’un risque doit être présent pour qu’il y ait couverture (mémoire de la Couronne, au paragraphe 38). Cependant, puisqu’il s’agit d’une question de droit, la question de savoir si l’intention d’éliminer un risque est un prérequis pour une opération de couverture relève de la Cour.

[67] Bien que la jurisprudence à laquelle renvoie la juge de la Cour de l’impôt indique que l’anticipation d’un risque imminent est nécessaire à l’exercice de couverture, je ne connais aucune source voulant que l’intention constitue une condition préalable à une opération de couverture. Le passage tiré d’une décision du Conseil privé dans l’affaire *Grain Futures* invoqué par M. MacDonald à l’appui de la proposition contraire doit être interprété à la lumière de ce qui précède (mémoire de l’intimé, au paragraphe 49).

[68] L’avocat de l’intimé a renvoyé à de nombreux paragraphes des motifs de la Cour de l’impôt dans la décision *George Weston* où « intention de spéculer » est opposée à « intention de couvrir ». Répétons-le, ceux qui concluent des contrats dérivés ayant pour effet de couvrir un risque à l’égard d’actifs qu’ils possèdent sont censés comprendre les conséquences de leurs actes. En outre, l’argumentation dans la décision *George Weston* part du principe que l’appelante avait l’intention de spéculer ou qu’elle était engagée dans une opération de couverture (voir par exemple *George Weston*, aux paragraphes 87, 88 et 89). Il n’y a aucun fondement à la conclusion de la juge de la Cour de l’impôt selon laquelle la décision *George Weston* « a confirmé » qu’une intention de couvrir est un prérequis à une opération de couverture (motifs, au paragraphe 95). En fait, la question n’est même pas abordée.

[69] À la lumière de l’arrêt de principe en la matière, il y a opération de couverture « lorsque des éléments d’actif ou de passif de la partie [à un contrat dérivé] sont véritablement exposés aux fluctuations du marché » et que le contrat neutralise ou atténue l’exposition à ce

on the assets owned by the party (*Placer Dome*, paragraph 29). Although, as noted, the person concerned must understand the nature of the contract being entered into, an intention to hedge has never been made a prerequisite for hedging.

[70] If this be the state of the law as I believe it is, counsel for the respondent invited the Court to alter it so as to make intention a prerequisite for hedging. According to counsel, failure to do so would give rise to an “accidental hedge” (memorandum of the respondent, paragraph 66). He gave the example of a person who enters into a contract to sell forward 100 BNS shares while holding none, but who inherits 100 BNS shares before the forward date. The person would thereby become an “accidental hedger”.

[71] At first glance, the so-called “accidental hedger” would not be caught by the existing test as the person concerned could not possibly have understood that the contract entered into would have the effect of mitigating risk. Mr. MacDonald, however, is not in that position as he owned assets covered by the Forward Contract at the time when it was entered into and was fully aware that the contract would mitigate risk on those assets. The Tax Court Judge did not address this issue given her finding that Mr. MacDonald did not intend to hedge.

[72] The evidence which bears on this point requires consideration of the credit facility which was negotiated with the TD Bank when the Forward Contract was entered into. Mr. MacDonald entered into the Forward Contract on June 26, 1997 while the credit facility was in the process of being organized. The initial credit offer was made on June 6, 1997. Entering into and maintaining the Forward Contract in place was a condition precedent for the loan. Mr. MacDonald was also required to pledge a block of his BNS shares commensurate with the number of Reference Shares covered by the Forward Contract—i.e.: 165 000 BNS shares—and to assign to the TD Bank any payment to which he could become entitled thereunder. Finally, he was required to produce a net worth statement periodically in order to demonstrate that he had the ongoing financial capacity to make

risque à l’égard des actifs de la partie (*Placer Dome*, au paragraphe 29). Même si, comme on l’indique, l’intéressée doit comprendre la nature du contrat qu’elle conclut, l’intention de couvrir n’a jamais constitué un prérequis à une opération de couverture.

[70] Si tel est l’état du droit, comme je le crois, l’avocat de l’intimé invite la Cour à le modifier de telle sorte que l’intention soit essentielle à l’opération de couverture. Selon l’avocat, refuser cette modification créerait une [TRADUCTION] « couverture accidentelle » (mémoire de l’intimé, au paragraphe 66). Il donne l’exemple d’une personne qui conclut un contrat de vente à terme de 100 actions de la BNE sans en détenir aucune, mais qui hérite de 100 actions de la BNE avant la date d’échéance. Elle aurait alors obtenu une « couverture accidentelle ».

[71] À première vue, j’estime que cette personne ne tomberait pas sous le coup du critère actuel étant donné qu’elle ne pouvait vraisemblablement avoir compris que le contrat conclu aurait pour effet d’atténuer le risque. Cependant, M. MacDonald n’est pas dans cette situation puisqu’il possédait les biens visés par le contrat à terme de gré à gré au moment où ce dernier a été conclu et qu’il était tout à fait conscient que le contrat atténuerait le risque à l’égard de ces biens. La juge de la Cour de l’impôt n’a pas abordé cette question étant donné sa conclusion selon laquelle M. MacDonald n’entendait pas couvrir le risque.

[72] Les éléments de preuve pertinents nécessitent un examen de la facilité de crédit qui a été négociée auprès de la Banque TD lorsque le contrat à terme de gré à gré a été conclu. M. MacDonald a signé le contrat à terme de gré à gré le 26 juin 1997; la facilité de crédit était alors en voie d’être mise en place. La première offre de crédit a été faite le 6 juin 1997. La conclusion et le maintien du contrat à terme de gré à gré constituaient une condition préalable au prêt. M. MacDonald a aussi dû donner en gage un bloc de ses actions de la BNE correspondant au nombre d’actions de référence visées par le contrat à terme de gré à gré — c.-à-d. : 165 000 actions de la BNE — et céder à la Banque TD tout paiement auquel il aurait droit en application du contrat. Enfin, il était tenu de produire régulièrement un relevé de valeur nette afin de démontrer qu’il avait toujours la capacité financière

cash settlement payments under the Forward Contract should he be called upon to do so (appeal book, Vol. IV, pages 945–946). The credit facility was advanced on July 7, 1997. It is common ground that as a result of these transactions, the BNS shares that were pledged by Mr. MacDonald were protected from market fluctuation risk throughout the period during which the Forward Contract was in place, thereby achieving a perfect hedge.

[73] When questioned about this outcome, counsel for Mr. MacDonald pointed out that it was the lender and not his client who wanted the value of the pledged shares to be protected from market fluctuation risk. However, it was Mr. MacDonald who wanted the credit facility (transcripts of Mr. MacDonald’s cross-examination, page 113, lines 4 to 8), and he took the steps proposed by the lender in order to obtain it. Although counsel insists that Mr. MacDonald had no personal interest in neutralizing market fluctuation risk on the shares that he pledged, it remains that he was fully aware that risk had to be neutralized for the benefit of the lender. This is not a case of hedging by accident.

[74] I now turn to the question whether the Forward Contract immunized Mr. MacDonald’s BNS shares from risk.

*Were Mr. MacDonald’s shares immunized from risk?*

[75] The Tax Court Judge answered this question in the negative. She explained that in addition to the criterion of intent, hedging requires the presence of a close link between the Forward Contract and the underlying asset or transaction giving rise to risk and that the link be closely proximate in terms of timing and quantum (Reasons, paragraphs 86 and 95). Applying this test, she held that the link in this case was insufficient to conclude that a transactional risk (Reasons, paragraph 112) or a risk arising from ownership (Reasons, paragraph 104) had been hedged.

[76] The Tax Court Judge first considered whether the Forward Contract had been used to hedge a transactional

de faire des paiements en espèces en règlement du contrat à terme de gré à gré au besoin (dossier d’appel, vol. IV, aux pages 945 et 946). La facilité de crédit a été avancée le 7 juillet 1997. Il est acquis aux débats qu’en conséquence de ces opérations, les actions de la BNE données en gage par M. MacDonald étaient protégées du risque de fluctuation du marché durant la durée du contrat à terme de gré à gré, et ce parfaitement.

[73] Lorsqu’on lui a posé des questions au sujet de ce résultat, l’avocat de M. MacDonald a fait remarquer que c’est le prêteur et non son client qui voulait que la valeur des actions données en gage soit protégée du risque de fluctuation du marché. Or, c’est M. MacDonald qui voulait le crédit (transcription du contre-interrogatoire de M. MacDonald, à la page 113, lignes 4 à 8), et il a pris les mesures proposées par le prêteur pour l’obtenir. Même si l’avocat insiste sur le fait que M. MacDonald n’avait aucun intérêt personnel à neutraliser le risque de fluctuation du marché à l’égard des actions données en gage, il n’en demeure pas moins qu’il était tout à fait conscient qu’il fallait que le risque soit neutralisé au profit du prêteur. Il ne s’agit pas d’une opération de couverture accidentelle.

[74] Abordons la question de savoir si le contrat à terme de gré à gré protégeait les actions de la BNE de M. MacDonald contre le risque.

*Les actions de M. MacDonald étaient-elles protégées contre le risque?*

[75] La juge de la Cour de l’impôt a répondu par la négative à cette question. Elle a expliqué qu’en plus du critère de l’intention, l’opération de couverture exige, entre le contrat à terme de gré à gré et le bien qui en fait l’objet ou l’opération qui donne lieu au risque, un lien très étroit quant au moment et à la valeur (motifs, aux paragraphes 86 et 95). Appliquant ce critère, elle était d’avis que le lien en l’espèce était insuffisant pour permettre de conclure qu’un risque lié à une opération (motifs, au paragraphe 112) ou qu’un risque découlant de la propriété (motifs, au paragraphe 104) avait été éliminé.

[76] La juge de la Cour de l’impôt a d’abord cherché à savoir si le contrat à terme de gré à gré visait à éliminer

risk, specifically whether the loss represented by the cash settlement payments were neutralized or mitigated by the offsetting gains realized by Mr. MacDonald on the sale of some of his BNS shares while the Forward Contract was in force. After a lengthy analysis, she found that the required linkage was not present.

[77] This, however, was not an issue which she had to decide as no transactional risk was alleged to have been hedged. The Crown's sole position throughout has been that Mr. MacDonald hedged the risk to which he was exposed by reason of owning his BNS shares (reply to the amended notice of appeal, paragraphs 14.33; Reasons, paragraph 97).

[78] The question surrounding ownership risk and whether such a risk is capable of being hedged for tax purposes was addressed by the Tax Court in *George Weston*. Until *George Weston*, the decided cases all dealt with derivative contracts which have the effect of neutralizing or mitigating a transactional risk—i.e.: the sale of the mining output in *Placer Dome* and *Echo Bay Mines*, the purchase of materials used in the course of business in *Atlantic Sugar Refineries v. Minister of National Revenue*, [1949] S.C.R. 706, at page 711 and *Tip Top Tailors* or the repayment of a foreign currency loan in *Shell*. Thus, in all these instances, it was a transactional risk that was offset through the use of a hedging instrument.

[79] *George Weston* involved currency swaps entered into in order to neutralize the impact of currency fluctuations on George Weston's consolidated balance sheet. The risk was caused by its subsidiary's acquisition of a U.S.-based business in U.S. dollars by way of debt financing. As a result, cross-currency fluctuations would impact on the equity section of the corporate group's consolidated balance sheet. George Weston therefore entered into currency swaps whose value varied inversely with the value of its U.S. investments thereby ensuring that its debt to equity ratio would be unaffected by these fluctuations. The currency swaps turned out to be a lucrative exercise for George Weston as it ended up being "in the money" by over 300 million Canadian dollars when the swaps were terminated.

un risque lié à une opération, plus précisément si la perte représentée par les paiements en espèces était neutralisée ou atténuée par les gains compensateurs réalisés par M. MacDonald à la suite de la vente d'actions de la BNE pendant la durée du contrat à terme de gré à gré. Après une longue analyse, elle a conclu à l'absence du lien requis.

[77] Cependant, elle n'était pas tenue de trancher la question; personne n'ayant avancé qu'un risque lié à une opération avait été couvert. Tout au long de l'instance, la Couronne a soutenu que M. MacDonald avait éliminé le risque auquel il était exposé du fait qu'il était propriétaire des actions de la BNE (réponse à l'avis d'appel modifié, au paragraphe 14.33; motifs, au paragraphe 97).

[78] La question concernant le risque lié à la propriété et la possibilité de couvrir un tel risque à des fins fiscales a été examinée par la Cour de l'impôt dans la décision *George Weston*. Avant cette décision, toutes les affaires ont trait à des contrats dérivés ayant pour effet de neutraliser ou d'atténuer un risque lié à une opération — c.-à-d. : la vente de la production de l'exploitation minière dans l'arrêt *Placer Dome* et la décision *Echo Bay Mines*, l'achat de matériaux utilisés dans le cours des affaires dans l'arrêt *Atlantic Sugar Refineries c. Minister of National Revenue*, [1949] R.C.S. 706, à la page 711 et l'arrêt *Tip Top Tailors* ou le remboursement d'un prêt en devises étrangères dans l'arrêt *Shell*. Dans toutes ces affaires, c'est donc un risque lié à une transaction qui était compensé par l'utilisation d'un instrument de couverture.

[79] L'affaire *George Weston* concerne des échanges de devises conclus pour neutraliser l'incidence de la fluctuation des devises sur le bilan consolidé de George Weston. Le risque découlait de l'achat par sa filiale, en dollars américains, d'une entreprise établie aux États-Unis, au moyen d'un financement par emprunt. En conséquence, la fluctuation des devises aurait une incidence sur la section des capitaux propres du bilan consolidé du groupe de sociétés. Par conséquent, George Weston a conclu des échanges de devises dont la valeur variait à l'inverse de celle de ses placements aux États-Unis, ce qui mettait à l'abri des fluctuations son ratio emprunts-capitaux propres. Les échanges de devises se sont révélés lucratifs pour George Weston, et se sont soldés par des gains de plus de 300 millions de dollars canadiens.

[80] Lamarre A.C.J. held for the first time that risk associated with the fluctuating value of assets can be hedged for tax purposes. In so holding, she rejected the Crown's contention that the currency risk associated with George Weston's increasing debt to equity ratio as a result of its expanded indirect holdings in U.S. assets could not be hedged because the risk was not associated with a transaction (*George Weston*, paragraphs 52, 76 and 81). No appeal was taken from that decision.

[81] The risk in *George Weston* arose by reason of the cross-currency fluctuation between the Canadian dollar and U.S. dollar. This had the potential of impacting negatively on George Weston's balance sheet. This was a real risk which George Weston neutralized through the swaps. Lamarre A.C.J. held that protecting one's financial position against an identified risk over time is hedging and this is what George Weston achieved by the swaps which it entered into.

[82] Neither the Tax Court Judge nor the parties took issue with *George Weston* and I have no reason to question its correctness. Although the situation is novel, none of the binding precedents, including *Shell*, requires that a derivative transaction be linked to a gain or loss resulting from a separate transaction (*George Weston*, paragraph 81). A risk arising from ownership is equally capable of being hedged and there is no reason why the established rule that hedging gains or losses are treated the same way as the assets being hedged for tax purposes, should not apply (*George Weston*, paragraph 81).

[83] The Crown reiterates before us her position that *George Weston* was dispositive of the issue before the Tax Court Judge and ought to have been followed. I agree. As was the case with respect to George Weston's U.S. assets, the value of the shares which Mr. MacDonald pledged in order to obtain his credit facility, as well as the corresponding number of BNS shares that he continued to hold after making cash settlement payments, were immunized from market fluctuation risk while the Forward Contract was in place.

[80] La juge en chef adjointe Lamarre a conclu pour la première fois que le risque associé à la valeur fluctuante des actifs peut être éliminé à des fins fiscales. Par cette conclusion, elle a rejeté l'argument de la Couronne voulant que le risque de change associé à une augmentation du ratio emprunts-capitaux propres de George Weston découlant de l'élargissement de ses avoirs indirects dans des actifs américains ne pouvait être couvert parce qu'il n'était pas lié à une opération (*George Weston*, aux paragraphes 52, 76 et 81). Aucun appel n'a été interjeté de cette décision.

[81] Dans cette affaire, le risque découlait de la fluctuation des devises canadienne et américaine et pouvait se répercuter sur le bilan de George Weston. Il s'agissait d'un véritable risque que celle-ci a neutralisé au moyen des échanges. Selon la juge en chef adjointe Lamarre, protéger sa situation financière d'un risque déterminé sur une période donnée constitue une opération de couverture, et c'est ce qu'a fait George Weston par le truchement des échanges.

[82] Ni la juge de la Cour de l'impôt ni les parties en l'espèce n'ont contesté la décision *George Weston*, et je n'ai point de motif de douter de son bien-fondé. Même si la situation est nouvelle, aucune des décisions de principe, y compris l'arrêt *Shell*, n'exige qu'une opération dérivée soit rattachée à un gain ou à une perte découlant d'une opération distincte (*George Weston*, au paragraphe 81). Il est aussi possible de couvrir un risque lié à la propriété, et rien n'empêche la règle établie — voulant que les gains ou les pertes provenant d'une opération de couverture soient traités de la même façon que les actifs couverts à des fins fiscales — de s'appliquer (*George Weston*, au paragraphe 81).

[83] La Couronne réitère devant nous sa thèse : la décision *George Weston* tranchait la question dont la juge de la Cour de l'impôt était saisie et aurait dû être suivie. Je suis d'accord. À l'instar des actifs américains de George Weston, la valeur des actions que M. MacDonald a données en gage pour obtenir sa facilité de crédit, de même que les actions correspondantes de la BNE qu'il a continué de détenir après avoir effectué des paiements en espèces, étaient protégées contre le risque de fluctuation du marché pendant la durée du contrat à terme de gré à gré.



[84] The Tax Court Judge declined to apply *George Weston* on two grounds. First, she held that the present situation “is entirely different” because (Reasons, paragraph 104):

... Mr. MacDonald could [not] have been exposed to a risk associated with the ownership of the BNS shares since he did not want to ever sell the BNS shares .... As long as he did not sell the BNS shares, he suffered no risk in holding the BNS shares and I do not see how price fluctuations could have affected him.

[85] In so holding, the Tax Court Judge failed to appreciate the distinction between transactional risk and ownership risk. Although, the fact that Mr. MacDonald did not want to ever sell his BNS shares would foreclose the existence of a transactional risk, ownership risk can only exist if the underlying property is not sold. An intent to never sell is wholly consistent with the existence of ownership risk.

[86] This belief that Mr. MacDonald had no risk to hedge sealed the outcome from the Tax Court Judge’s perspective as Mr. MacDonald could not possibly have hedged a risk that he did not have (Reasons, paragraph 105). However, the reality is that Mr. MacDonald’s BNS shares were exposed to market fluctuation risk the same way as *George Weston*’s U.S. assets were exposed to cross-currency fluctuation risk, and in both cases, this risk could impact on their respective worth when measured in terms of the value of these assets in their hands. The respective derivative contracts neutralized this risk.

[87] The Tax Court Judge also distinguished *George Weston* on the basis that the risk in that case arose by reason of a “triggering event”—i.e.: the U.S. acquisition—whereas no such event occurred here. She noted that in contrast, Mr. MacDonald has been the owner of his BNS shares for some thirty years (Reasons, paragraph 107).

[88] With respect, whether the assets which give rise to ownership risk have long been held or were recently acquired is immaterial. There is no inconsistency between long-term ownership and hedging a risk associated with

[84] La juge de la Cour de l’impôt n’a pas appliqué la décision *George Weston* pour deux motifs, concluant premièrement que la présente situation « est entièrement différente » (motifs, au paragraphe 104) :

[...] Je ne vois pas comment M. MacDonald aurait pu être exposé à un risque associé aux actions de la BNE qu’il détenait, puisqu’il voulait ne jamais vendre les actions de la BNE [...] Tant qu’il ne vendait pas ses actions de la BNE, il n’était exposé à aucun risque du fait qu’il les détenait, et je ne vois pas comment la fluctuation des prix aurait pu le toucher.

[85] Par cette conclusion, la juge de la Cour de l’impôt a omis de faire la distinction entre risque lié à une opération et risque lié à la propriété. Si le désir de M. MacDonald de ne jamais vendre ses actions de la BNE ne concorde pas avec le risque lié à une opération, le risque lié à la propriété quant à lui n’existe que si le bien n’est pas vendu. L’intention de ne jamais vendre concorde tout à fait avec l’existence d’un risque lié à la propriété.

[86] Pour la juge de la Cour de l’impôt, l’absence de risque à couvrir réglait l’affaire; M. MacDonald ne pouvait pas vraisemblablement avoir couvert un risque qu’il n’avait pas (motifs, au paragraphe 105). Toutefois, en réalité, les actions de la BNE de M. MacDonald étaient exposées au risque de fluctuation du marché tout comme les actifs américains de *George Weston* l’étaient au risque de fluctuation des devises. Dans les deux cas, ce risque pouvait se répercuter sur leur valeur respective par rapport à la valeur des actifs entre leurs mains. Les contrats dérivés respectifs neutralisaient ce risque.

[87] La juge de la Cour de l’impôt a également distingué la décision *George Weston* de l’espèce au motif que le risque dans cette affaire découlait d’un « événement déclencheur » — une acquisition aux États-Unis —, alors qu’aucun tel événement n’est survenu en l’espèce. Elle a fait remarquer qu’en comparaison, M. MacDonald détenait ses actions de la BNE depuis une trentaine d’années (motifs, au paragraphe 107).

[88] Faisons observer qu’il importe peu que les actifs emportant un risque lié à la propriété soient détenus depuis longtemps ou qu’ils aient été acquis récemment. La propriété à long terme ne fait pas obstacle à la couverture

ownership. What matters is that Mr. MacDonald's BNS shares were exposed to market fluctuation risk and that this risk was neutralized by the Forward Contract.

[89] Finally, nothing more needs be demonstrated in order to establish that ownership risk was hedged by the Forward Contract. In this respect, the Tax Court Judge appeared to hold that the required "linkage" was not present because the BNS shares are not "Delivery Assets" under the Forward Contract but are "Reference Shares" or "Reference Assets" (Reasons, paragraphs 98 to 100). The suggestion, as I understand it, is that in order to qualify, the Forward Contract had to be a "same asset hedge of the BNS shares" and that the Forward Contract fell short of this description because the settlements had to be made by cash payments rather than by the delivery of shares (Reasons, paragraph 99).

[90] With respect, this linkage question, which arose from a debate between the experts, is irrelevant when regard is had to *Placer Dome*. As noted, the Supreme Court in that case considered the impact of the mode of settlement on the operation of a hedging instrument and held that hedging is unaffected by the way in which the contract is settled. The logic behind this conclusion seems unassailable, and I see no basis on which the Tax Court Judge could have held that the mode of settlement had any bearing on the issue before her.

[91] Had the Tax Court Judge followed the reasoning set out in *George Weston*, she would have been bound to conclude that risk capable of being hedged did result from Mr. MacDonald's share ownership and that this risk was neutralized by the Forward Contract which he entered into.

#### *Summary of conclusions*

[92] Based on the case law, an intention to hedge is not a condition precedent for hedging. It suffices that the person concerned owns assets exposed to market fluctuation risk when the derivative contract is entered into

d'un risque lié à la propriété. Ce qui importe, c'est que les actions de la BNE de M. MacDonald étaient exposées à un risque de fluctuation du marché et que ce risque a été neutralisé par le contrat à terme de gré à gré.

[89] Enfin, il n'y a rien d'autre à démontrer pour établir que le risque lié à la propriété a été couvert par le contrat à terme de gré à gré. À cet égard, la juge de la Cour de l'impôt a semblé conclure que le « lien » requis n'était pas présent parce que les actions de la BNE ne sont pas des « biens à livrer » en application du contrat à terme de gré à gré, mais des « actions de référence » ou des « biens de référence » (motifs, aux paragraphes 98 à 100). Ce qu'elle entend, d'après ce que je peux comprendre, c'est que le contrat à terme de gré à gré devait être « une couverture d'un même actif pour les actions de la BNE ». Or, selon elle le contrat à terme de gré à gré ne correspondait pas à cette description, parce que les règlements devaient être effectués au moyen de paiements en espèces plutôt que par livraison d'actions (motifs, au paragraphe 99).

[90] À notre sens, cette question de lien, qui découlait d'un débat entre les experts, n'est pas pertinente à la lumière de l'arrêt *Placer Dome*. Rappelons que la Cour suprême dans cette affaire conclut que l'opération de l'instrument de couverture ne dépend pas du mode de dénouement du contrat. La logique qui sous-tend cette conclusion semble inattaquable, et rien ne permettait à la juge de la Cour de l'impôt de conclure que le mode de dénouement avait quelque importance pour la question dont elle était saisie.

[91] Si la juge de la Cour de l'impôt avait suivi le raisonnement énoncé dans la décision *George Weston*, elle n'aurait pu que conclure qu'un risque pouvant être couvert résultait effectivement du fait que M. MacDonald était propriétaire de ses actions et que ce risque était neutralisé par le contrat à terme de gré à gré qu'il avait conclu.

#### *Résumé des conclusions*

[92] Selon la jurisprudence, l'intention de couvrir n'est pas une condition préalable à une opération de couverture. Il suffit que l'intéressée détienne des biens exposés à un risque de fluctuation du marché lorsque le contrat

and that the contract has the effect of neutralizing or mitigating that risk.

[93] Mr. MacDonald was not an “accidental hedger”. He was aware of the hedging effect which the Forward Contract would have on the BNS shares that he pledged to the TD Bank and that it would continue to have on the corresponding number of shares that he held thereafter while the Forward Contract was in force.

[94] The Tax Court Judge’s decision allows Mr. MacDonald to deduct the settlement payments as business losses even though the corresponding number of BNS shares that he held while the Forward Contract was in place are capital property in his hands thereby failing to adhere to the linkage principle, as developed by the case law.

[95] The Tax Court Judge erred in law in not following binding precedents, in particular the definition of a hedge given by the Supreme Court in *Placer Dome*. She further erred in distinguishing *George Weston* on the basis that Mr. MacDonald had no ownership risk to hedge. Had she appreciated that Mr. MacDonald’s BNS shares were exposed to risk and followed the case law, she would have been bound to conclude that this risk was mitigated by the Forward Contract that he entered into.

#### *Disposition*

[96] For these reasons, I would allow the appeal with costs, set aside the decision of the Tax Court Judge and giving the judgment which she ought to have given, I would confirm the validity of the reassessments issued against Mr. MacDonald, with costs.

PELLETIER J.A.: I agree.

DE MONTIGNY J.A.: I agree.

dérivé est conclu et que ce dernier a pour effet de neutraliser ou d’atténuer ce risque.

[93] M. MacDonald n’a pas obtenu une « couverture accidentelle ». Il était au courant de l’effet de couverture que le contrat à terme de gré à gré aurait sur les actions de la BNE qu’il avait données en gage à la Banque TD et de l’effet que ce contrat continuerait d’avoir sur le nombre correspondant d’actions qu’il détenait pendant la durée du contrat à terme de gré à gré.

[94] La décision de la juge de la Cour de l’impôt permet à M. MacDonald de déduire les paiements effectués à titre de règlement au titre de pertes d’entreprise, même si les actions correspondantes de la BNE qu’il détenait pendant la durée du contrat à terme de gré à gré constituent des immobilisations entre ses mains, ce qui contrevient au principe du rattachement, tel qu’il a été élaboré par la jurisprudence.

[95] La juge de la Cour de l’impôt a commis une erreur de droit en ne suivant pas les précédents faisant autorité, en particulier en faisant fi de la définition donnée par la Cour suprême du terme « couverture » dans l’arrêt *Placer Dome*. Elle a en outre commis une erreur en faisant une distinction avec la décision *George Weston* au motif que M. MacDonald n’avait aucun risque lié à la propriété à couvrir. Si elle avait reconnu que les actions de la BNE de M. MacDonald étaient exposées à un risque et si elle avait suivi la jurisprudence, elle n’aurait pu faire autrement que de conclure que ce risque était atténué par le contrat à terme de gré à gré conclu.

#### *Dispositif*

[96] Pour ces motifs, j’accueillerais l’appel avec dépens, j’annulerais la décision de la juge de la Cour de l’impôt et, rendant le jugement qu’elle aurait dû rendre, je confirmerais la validité des nouvelles cotisations établies à l’encontre de M. MacDonald, avec dépens.

LE JUGE PELLETIER, J.C.A. : Je suis d’accord.

LE JUGE DE MONTIGNY, J.C.A. : Je suis d’accord.