

Dossiers : 2012-739(IT)G  
2012-4194(IT)G

ENTRE :

GERBRO HOLDINGS COMPANY,

appellante,

et

SA MAJESTÉ LA REINE,

intimée.

[TRADUCTION FRANÇAISE OFFICIELLE]

---

Appels entendus les 3, 4 et 5 novembre 2014 et  
les 22, 23 et 24 juin 2015, à Toronto (Ontario),  
et le 16 novembre 2015, à Montréal (Québec).

Devant : L'honorable juge en chef adjointe Lucie Lamarre

Comparutions :

Avocats de l'appelante : M<sup>e</sup> Stéphane Eljarrat  
M<sup>e</sup> Joel Scheuerman

Avocates de l'intimée : M<sup>e</sup> Naomi Goldstein  
M<sup>e</sup> Rita Araujo

---

**JUGEMENT**

Les appels interjetés à l'égard des nouvelles cotisations établies en vertu de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (la **LIR**), pour les années d'imposition se terminant le 31 décembre 2005 et le 31 décembre 2006, sont accueillis, et les nouvelles cotisations sont renvoyées au ministre du Revenu national pour nouvel examen et nouvelles cotisations, pour le motif que Gerbro n'était pas tenue de déclarer, pour les années d'imposition se terminant le 31 décembre 2005 et le 31 décembre 2006, les revenus de 841 803 \$ et de 754 210 \$, respectivement, lui ayant été imputés en vertu de l'article 94.1 de la LIR.

Si l'une ou l'autre des parties demande à présenter des observations sur les dépens, les deux parties devront déposer des observations écrites auprès du greffe, au plus tard le 31 août 2016. Si aucune observation n'est soumise, l'appelante se verra adjuger un seul mémoire de dépens pour les deux appels (dossiers 2012-739(IT)G et 2012-4194(IT)G).

Signé à Ottawa, Canada, ce 22<sup>e</sup> jour de juillet 2016.

« Lucie Lamarre »

---

La juge en chef adjointe Lamarre

Traduction certifiée conforme  
ce 21<sup>e</sup> jour de novembre 2017.

Mario Lagacé, jurilinguiste

Référence : 2016 CCI 173

Date : 20160722

Dossiers : 2012-739(IT)G

2012-4194(IT)G

ENTRE :

GERBRO HOLDINGS COMPANY,

appelante,

et

SA MAJESTÉ LA REINE,

intimée.

[TRADUCTION FRANÇAISE OFFICIELLE]

### **MOTIFS DU JUGEMENT**

La juge en chef adjointe Lamarre

#### **1 INTRODUCTION**

[1] L'appelante, Gerbro Holdings Company (**Gerbro**), interjette appel de deux cotisations établies par le ministre du Revenu national (le **ministre**), à l'égard des années d'imposition se terminant le 31 décembre 2005 et le 31 décembre 2006 (la **période visée**). Les deux appels ont été entendus sur preuve commune. Par ses cotisations, le ministre a imputé à Gerbro un revenu de 841 803 \$ pour 2005 et de 754 210 \$ pour 2006, en vertu de l'article 94.1 de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (la **LIR**), à l'égard des placements détenus par Gerbro dans les cinq fonds de placement (fonds de couverture) étrangers suivants (collectivement appelés les **fonds**) :

1. le fonds Raptor Global Fund Ltd. (**Raptor**);
2. le fonds Arden Endowment Advisors Ltd. (**Arden**);
3. le fonds M. Kingdon Offshore Ltd. (**Kingdon**);
4. le fonds Haussmann Holdings N.V. (**Haussmann**);

5. le fonds Caxton Global Investments Ltd. (**Caxton**).

[2] L'article 94.1 est une disposition anti-évitement s'appliquant lorsque (1) une participation d'un contribuable dans une entité non-résidente tire, directement ou indirectement, une bonne partie de sa valeur de placements de portefeuille dans des actifs énumérés, et que (2) l'on peut raisonnablement conclure, compte tenu des circonstances, que l'une des raisons principales pour le contribuable d'acquérir, de détenir ou de posséder une participation dans l'entité non-résidente était d'être assujéti à un montant d'impôt en vertu de la Partie I beaucoup moins élevé que s'il avait directement détenu les placements de portefeuille. Je me référerai aux règles indiquées à l'article 94.1 en tant que règles sur les biens de fonds de placement non-résidents (**règles sur les BFPNR**).

[3] L'essentiel de la thèse de l'intimée était que tous les fonds tiraient principalement leur valeur de placements de portefeuille, et que Gerbro, à titre d'investisseur averti, investissait dans l'intention de réduire ou de reporter l'impôt canadien, au sens de la conclusion du paragraphe applicable. Cette thèse se fonde sur la taxation faible ou nulle dans le pays où les instruments de placement des fonds se trouvaient, sur le fait que les fonds de couverture choisis ne versaient pas de distributions à leurs actionnaires, de même que sur l'existence d'autres opérations motivées par des considérations fiscales effectuées par Gerbro, au fil du temps.

[4] En revanche, l'appelante affirme que l'article 94.1 ne s'applique pas à sa situation, puisque ni l'une ni l'autre des deux exigences précitées ne sont satisfaites. Elle soutient que (1) les fonds ne tiraient pas leur valeur principalement de placements de portefeuille dans les actifs énumérés, et que (2) aucune des raisons principales de Gerbro d'investir dans les fonds ne visait à réduire ou à reporter l'impôt canadien. Dans son avis d'appel modifié, l'appelante a allégué qu'elle avait investi dans les fonds pour compléter ses placements dans des actions en position longue traditionnelles, dans le but d'atteindre son objectif premier de préservation du capital, lequel est énoncé dans ses directives de placement<sup>1</sup>.

[5] La preuve présentée au procès n'étaye pas la thèse de l'appelante selon laquelle les fonds ne tiraient pas principalement leur valeur, directement ou indirectement, de placements de portefeuille dans les actifs énumérés. Toutefois, l'appel doit être accueilli pour le motif que toutes les circonstances de l'espèce

---

<sup>1</sup> Avis d'appel modifié, aux paragraphes 7, 10, 17 et 20.

permettent de conclure raisonnablement qu'aucune des *principales* raisons de Gerbro justifiant ses placements dans les fonds n'était de reporter ou d'éviter l'impôt canadien, au sens des règles sur les BFPNR.

## 2 FAITS

[6] Les parties ont convenu de s'entendre sur certains faits pertinents qui sont énoncés dans l'exposé conjoint des faits (partiel), lequel est joint aux présents motifs du jugement en tant qu'annexe A. Je résumerai les principaux faits.

### 2.1 Interprétation des faits par l'appelante

[7] En 1986, feu Gerald Bronfman a légué à Marjorie Bronfman un important héritage dans une fiducie au bénéfice du conjoint (la fiducie **MB Trust**), et Gerbro a été constituée en société de portefeuille chargée d'investir le capital et le revenu de la fiducie MB Trust du vivant de M<sup>me</sup> Bronfman. Le testament de Gerald Bronfman prévoyait également que le capital et le revenu restants seraient légués aux quatre enfants de Marjorie, au décès de celle-ci<sup>2</sup>. Au cours de la période visée, M<sup>me</sup> Bronfman était déjà âgée de 88 ans, raison pour laquelle les placements de Gerbro devaient être liquides.

[8] M<sup>me</sup> Nadine Gut a assumé la présidence de Gerbro. Avant d'être nommée présidente, elle avait été au service de Gerbro à temps partiel (depuis la création de celle-ci), puis à temps plein (à compter de juin 1990)<sup>3</sup>.

[9] Gerbro était une société privée sous contrôle canadien constituée en personne morale en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*<sup>4</sup>, dont l'année budgétaire se terminait le 31 décembre, et la fiducie MB Trust était son unique actionnaire<sup>5</sup>. Gerbro a choisi de retenir les services de gestionnaires de portefeuille indépendants pour la gestion de ses placements, puisqu'elle ne disposait pas des ressources internes nécessaires pour s'occuper activement de son propre portefeuille. Néanmoins, Gerbro a consacré des ressources significatives à

---

<sup>2</sup> Pièce A-1, onglet 1.

<sup>3</sup> Transcription, vol. 1, de la page 12, ligne 27, à la page 13, ligne 2.

<sup>4</sup> L.R.C. 1985, ch. C-44.

<sup>5</sup> Le 27 janvier 2014, Gerbro a été prorogée en tant que société à responsabilité illimitée néo-écossaise. Par la suite, Gerbro a fusionné avec Marbro Holdings Company le 1<sup>er</sup> mars 2014, fusion qui a mené à la création de Gerbro Holdings Company. (Exposé conjoint des faits [partiel], pièce A-3, paragraphes 7 à 10.)

la prise de décisions concernant la répartition du capital de la fiducie MB Trust, conformément aux directives de placements applicables.

### *2.1.1 Politiques et directives de placement*

[10] Le conseil d'administration de Gerbro a adopté en 1992 ses premières directives de placement écrites<sup>6</sup>, dans lesquelles ses membres ont codifié la philosophie de placement visant la préservation du capital, à laquelle Gerbro adhérait déjà. Des modifications subséquentes aux directives de placement de 1992 n'ont pas altéré la philosophie de placement de Gerbro quant à la préservation du capital. En substance, les modifications apportées aux directives de placement ont affiné les politiques de Gerbro concernant le choix des gestionnaires, de même que les directives liées à la répartition de son portefeuille. Elles ont également permis la mise à jour des données historiques ayant une influence sur l'exigence en matière de rendement minimal attendu afin de préserver le capital, notamment le taux d'inflation et les coûts d'exploitation de Gerbro. Un ensemble de directives de placement adoptées en avril 2002 (**directives de 2002**)<sup>7</sup> était toujours en vigueur au début de la période visée, mais a été remplacé, en avril 2005, par un nouvel ensemble de directives (**directives de 2005**)<sup>8</sup>. Les directives de 2002 comportaient une annexe consistant en une liste de contrôle pour le choix et le remplacement des gestionnaires de portefeuille.

[11] Même si l'objectif premier de Gerbro consistait à préserver le capital, elle avait, comme la plupart des investisseurs, l'objectif secondaire de tirer un revenu conforme aux attentes régnant sur le marché. Cela signifiait que, si les marchés obtenaient de bons rendements, Gerbro voulait également profiter de rendements supérieurs aux rendements habituels, sous réserve d'un niveau de volatilité acceptable.

[12] En outre, les sommes investies par Gerbro devaient être réparties dans des placements (i) liquides, (ii) fournissant à Gerbro des liquidités suffisantes pour couvrir ses coûts d'exploitation et ses impôts à payer annuels, et (iii) procurant à Marjorie Bronfman des fonds suffisants pour soutenir son train de vie et lui permettre de poursuivre pleinement ses activités philanthropiques<sup>9</sup>.

---

<sup>6</sup> Pièce A-4.

<sup>7</sup> Pièce A-8.

<sup>8</sup> Pièce A-1, onglet 2.

<sup>9</sup> Transcription, vol. 1, à la page 37, lignes 3 à 26, et à la page 15, lignes 21 à 27.

[13] Gerbro s'en remettait aux directives de placement applicables pour prendre des décisions relatives à la répartition des placements. Afin d'atteindre l'objectif de préservation du capital, les directives de 2005 fixaient le rendement minimal à 6,5 %. Gerbro tenait compte du taux d'inflation du moment, de ses frais d'exploitation et des dépenses annuelles de Marjorie Bronfman pour arriver à ce taux de rendement cible. Les directives de 2005 associaient à ce critère de rendement attendu un niveau de volatilité cible de 10 %, lequel servait d'instrument de mesure du risque<sup>10</sup>.

[14] En outre, les directives de 2005 établissaient des pourcentages de répartition maximaux et minimaux, à l'égard de cinq catégories d'actifs distinctes, soit<sup>11</sup> :

	Répartition minimale	Répartition maximale
Montant en espèces	0 %	5 %
Obligations (revenu fixe)	10 %	30 %
Actions***	30 %	60 %
Fonds de placement directionnels (de couverture)*	0 %	30 %
Fonds de placement non directionnels (de couverture)*	0 %	30 %
* La répartition maximale combinée à l'égard des actions et des fonds directionnels s'élève à 60 %.		
** Les actions étrangères, comme sous-groupe d'actions, pouvaient faire l'objet d'une répartition de 0 % à 30 % du portefeuille combiné.		

[15] Le témoignage de Nadine Gut a démontré que Gerbro respectait rigoureusement les objectifs bien définis énoncés dans ses directives de placement. Au cours de la période visée, les pourcentages que Gerbro a *réellement* répartis dans chacune des cinq catégories d'actifs étaient conformes aux pourcentages de répartition précités<sup>12</sup>.

<sup>10</sup> *Ibid.*, à la page 21, aux lignes 5 à 13.

<sup>11</sup> Pièce A-1, onglet 2.

<sup>12</sup> Voir l'onglet 1 des pièces A-9 à A-16.

### 2.1.2 Évolution de la répartition du portefeuille

[16] Au moment de sa création, Gerbro a retenu les services de SEI Investments, une société de gestion de placements, chargée de constituer un portefeuille de placement convenable<sup>13</sup>. Par la suite, Gerbro a effectué elle-même une grande partie du travail préparatoire nécessaire à ses décisions de répartition, lesquelles étaient présentées à son comité de placements (**comité de placements**) aux fins d'approbation.

[17] De 1993 à 2001, Gerbro a retenu les services de Sandra Manzke de Tremont, une société d'experts-conseils située dans l'État de New York, pour agir comme conseillère dans la recherche de gestionnaires de fonds de couverture. M<sup>me</sup> Manzke a aidé Gerbro à repérer des gestionnaires de fonds de couverture potentiels ayant eu des rendements positifs reconnus pendant au moins trois ans et des fonds sous mandat de gestion d'au moins 100 millions de dollars. La plupart des gestionnaires de fonds que Tremont a proposés à Gerbro se trouvaient aux États-Unis<sup>14</sup>.

[18] Gerbro a fait valoir de façon vigoureuse qu'elle n'avait pas restreint sa recherche de gestionnaires de fonds aux gestionnaires de fonds américains, et elle a étayé son affirmation en citant des gestionnaires de fonds canadiens auprès desquels elle avait investi dans le passé. De 2003 à 2006, elle a investi dans la société en commandite Maple Key, mais elle s'est départie de ce placement en raison de rendements décevants. Gerbro a racheté un placement qu'elle avait fait aux alentours de 2000 auprès d'un autre gestionnaire canadien, Boulder Capital Management, renommé par la suite Silvercreek Limited Partnership, en raison de fraude comptable liée au scandale d'Enron<sup>15</sup>.

[19] Au début des années 1990, Gerbro a placé des sommes d'un à deux millions de dollars auprès de gestionnaires de fonds de couverture de renommée mondiale, notamment George Soros<sup>16</sup>. Au cours de ces années, Gerbro a profité des rendements exceptionnels que ces gestionnaires de fonds ont obtenus au moyen de la spéculation sur les devises.

---

<sup>13</sup> Transcription, vol. 1, à la page 15, lignes 13 à 20.

<sup>14</sup> *Ibid.*, à la page 95, lignes 12 à 28; pièce A-21, présentation à Gerbro par Tremont, en 1994.

<sup>15</sup> Transcription, vol. 1, à la page 88, lignes 13 à 27.

<sup>16</sup> Transcription, vol. 1, de la page 96, ligne 24 à la page 97, lignes 5 et lignes 12 à 14.

[20] Il ressort du procès-verbal de la réunion du conseil d'administration de Gerbro, tenue le 28 janvier 1993, que Gerbro envisageait d'ajouter des fonds de couverture à son portefeuille, afin de se protéger d'un effondrement éventuel des marchés financiers<sup>17</sup>. Cette suggestion provenait d'un administrateur, M. Schechter, qui parlait des avantages d'augmenter le pourcentage de répartition de Gerbro dans les fonds de couverture.

### 2.1.3 Similarités parmi les fonds

[21] Les placements dans les fonds se sont faits graduellement. En 2005, Gerbro a acquis et détenu des actions de Raptor, d'Arden, de Kingdon et d'Hausmann. En 2006, Gerbro a acquis et détenu des actions de Caxton, de Raptor et d'Hausmann.

[22] Tous les fonds étaient assujettis à des frais de gestion annuels allant de 1 % à 3 %. En outre, tous les fonds, sauf Hausmann, devaient verser une prime de performance entre 10 % et 30 % au-dessus du seuil d'application des commissions de performance.

[23] Autre similitude, tous les fonds étaient situés dans des pays à faible imposition et, par conséquent, ils ne payaient que des montants d'impôt symboliques, voire aucun. Raptor et Arden étaient enregistrées comme sociétés exonérées en vertu de la *Companies Law* des îles Caïmans<sup>18</sup>. Kingdon et Hausmann étaient des sociétés constituées en personne morale dans les Antilles néerlandaises<sup>19</sup>. Enfin, Caxton était enregistrée comme société exonérée en vertu de la législation des îles Vierges britanniques<sup>20</sup>.

[24] Gerbro a soutenu qu'elle ne pouvait reproduire les stratégies de placement des fonds faute de connaissances exactes sur les placements effectués par chaque fonds et faute des ressources financières nécessaires pour reproduire ces stratégies de placement complexes. Le manque de connaissances exactes signifiait également qu'elle ne pouvait calculer le montant d'impôt en vertu de la partie I qu'elle aurait payé, dans l'hypothèse où elle aurait détenu directement les placements des fonds. L'avantage concurrentiel de chaque fonds résidait dans la recherche menant aux décisions de placement et dans les nouvelles stratégies de négociation auxquelles recourait son gestionnaire de fonds respectif; les fonds ne divulguaient pas leur

---

<sup>17</sup> Pièce A-17.

<sup>18</sup> Exposé conjoint des faits (partiel), aux paragraphes 21 et 73.

<sup>19</sup> *Ibid.*, aux paragraphes 105 et 135.

<sup>20</sup> *Ibid.*, au paragraphe 172.

panier d'éléments d'actif aux investisseurs. Dans certains cas, plus particulièrement dans celui de Raptor, les gestionnaires fournissaient après coup des renseignements concernant des négociations choisies<sup>21</sup>.

[25] Gerbro soutient qu'elle n'a jamais été invitée à investir dans les instruments de placement nationaux des fonds. Il convient de mentionner que tous les placements dans les fonds disposaient d'instruments de placement nationaux équivalents, aux États-Unis, à l'exception d'Hausmann<sup>22</sup>. Lorsqu'un investisseur était autorisé à investir dans le fonds, le gestionnaire lui indiquait les instruments de placements appropriés. Comme les fonds de couverture étaient des placements non réglementés, les gestionnaires jouissaient de toute la latitude voulue pour autoriser un investisseur à placer des fonds et, le cas échéant, le gestionnaire décidait, à sa discrétion, dans quel instrument de placement cet investisseur pouvait souscrire des actions.

[26] Selon le témoignage de M<sup>me</sup> Gut, le pays où se trouvait le fonds n'était pas pris en considération au moment de décider d'investir dans ce dernier<sup>23</sup>. Les renseignements concernant la faible imposition du pays figuraient dans la notice d'offre de chaque fonds. Les notices n'ont été fournies à Gerbo qu'à titre de formalité avant qu'elle n'investisse. À ce stade, le comité de placements avait déjà pris la décision de souscrire les actions.

[27] Même si les gestionnaires des fonds disposaient du pouvoir discrétionnaire de déclarer des dividendes, Raptor, Caxton, Arden et Kingdon n'en ont pas déclaré au cours de la période visée. Gerbro a perçu d'Hausmann des dividendes relativement peu élevés par rapport à l'importance de son placement dans le fonds, lequel excédait cinq millions de dollars en tout temps au cours de la période visée. Les montants de dividendes reçus d'Hausmann totalisaient 8 915,82 \$ en 2005, et 26 311,44 en 2006<sup>24</sup>.

---

<sup>21</sup> Transcription, vol. 1, à la page 123, lignes 10 à 14.

<sup>22</sup> Transcription, vol. 1, à la page 85, lignes 23 à 25.

<sup>23</sup> M<sup>me</sup> Gut a répété cette affirmation à l'égard de chaque fonds – voir la transcription, vol. 1, à la page 116, lignes 15 à 21 (Hausmann); à la page 124, lignes 18 à 26 (Raptor); à la page 132, lignes 1 et 2 (Kingdon); à la page 141, lignes 22 à 24 (Arden); à la page 150, lignes 8 à 11 (Caxton).

<sup>24</sup> Exposé conjoint des faits (partiel), aux paragraphes 167 et 168.

#### 2.1.4 Caractéristiques de chacun des fonds

[28] Même s'ils présentaient un grand nombre de similitudes, les fonds se distinguaient par les stratégies qu'ils employaient, et ils devraient faire l'objet d'une description détaillée distincte pour chacun.

##### 2.1.4.1 Hausmann

[29] Hausmann est un fonds de couverture de fonds, ce qui signifie qu'il a obtenu une plus-value en capital par la constitution d'un portefeuille composé d'autres fonds de couverture. Le fonds était géré par un groupe de conseillers, notamment Mirabaud, une banque avec qui Gerbro faisait affaire. Incidemment, Hausmann investissait aussi dans Raptor et Kingdon<sup>25</sup>. Hausmann était en mesure d'investir dans de nombreux fonds, puisqu'il mettait en commun l'argent d'un grand nombre d'investisseurs.

[30] Ce placement appartenait à la catégorie d'actifs de Gerbro visant les fonds de couverture directionnels, et il était permis aux fonds de couverture dans lesquels Hausmann investissait d'acheter ou de vendre des titres, des options, des contrats à terme de marchandises et des devises étrangères<sup>26</sup>. Il était également permis aux fonds de couverture de recourir à des stratégies de levier financier et de négociation complexe, au moyen d'instruments dérivés.

[31] Gerbro a allégué que les raisons justifiant d'investir dans Hausmann comportaient deux aspects. Premièrement, elle voulait avoir accès à un grand nombre de fonds de couverture auxquels elle ne pouvait accéder par elle-même. Hausmann était en mesure d'y accéder en raison des sommes d'argent importantes qu'il investissait. À ce moment-là, le fonds avait des actifs sous mandat de gestion dont la valeur s'élevait à quatre milliards de dollars<sup>27</sup>. Gerbro fait valoir qu'en raison de ce seul écart économique, elle ne pouvait reproduire les stratégies d'Hausmann<sup>28</sup>. Deuxièmement, le placement dans Hausmann permettait à Gerbro de profiter d'une mine de connaissances à propos des marchés financiers qu'Hausmann avait acquises grâce à ses échanges avec de nombreux gestionnaires auprès desquels elle avait investi ou envisagé d'investir.

---

<sup>25</sup> *Ibid.*, au paragraphe 153.

<sup>26</sup> Exposé conjoint des faits (partiel), au paragraphe 155.

<sup>27</sup> Transcription, vol. 1, de la page 105, ligne 11, à la page 106, ligne 2.

<sup>28</sup> *Ibid.*, à la page 113.

[32] De plus, Haussmann était le seul des cinq fonds à être coté en bourse. Ses actions étaient échangées à la Irish Stock Exchange<sup>29</sup>. Le fait que le fonds était coté en bourse était pertinent dans la mesure où le revenu tiré des placements dans Haussmann aurait été admissible à titre d'intérêt exonéré, en vertu du projet de règles concernant les entités de placement étrangères (les **règles concernant les EPE**)<sup>30</sup>, dont je traiterai plus tard dans mes motifs.

#### 2.1.4.2 Raptor

[33] Raptor était géré par James Pallotta et avait des actifs sous mandat de gestion dont la valeur s'élevait à neuf milliards de dollars au moment où Gerbro y a effectué des placements, en 2005. L'emblématique Paul Tudor Jones a ouvert les portes du groupe Tudor à James Pallotta, et celui-ci a constitué le fonds Raptor sous l'égide du groupe Tudor. Gerbro ne s'est jamais vu offrir l'occasion d'investir directement avec Paul Tudor Jones, mais la banque Mirabaud a négocié la vente d'actions de Raptor à Gerbro<sup>31</sup>.

[34] Ce placement appartenait à la catégorie d'actifs de Gerbro visant les fonds de couverture directionnels et se composait principalement d'actions, dans des positions longues et courtes, et d'instruments dérivés connexes. Ces types de placements comportaient des actions ordinaires, des actions privilégiées, des bons de souscription, des options, des obligations, des pensions sur titres, des prises en pension de titres et des contrats de couverture des fluctuations<sup>32</sup>.

[35] Les seules raisons invoquées par Gerbro pour justifier ses placements dans Raptor étaient le rendement antérieur obtenu par James Pallotta, la réputation de celui-ci au sein de l'industrie et la faible volatilité notoire de Raptor<sup>33</sup>. Ces raisons figurent dans une note de service interne datée du 28 juin 2005 envoyée à M<sup>me</sup> Gut par Daniel Conti, un employé de Gerbro<sup>34</sup>.

[36] Le fonds présentait une structure maître-nourricier, dans laquelle Raptor était un fonds nourricier étranger à l'égard de Raptor Global Portfolio Ltd (**Global**), le fonds maître<sup>35</sup>. Global était l'entité juridique qui négociait tous les

---

<sup>29</sup> Exposé conjoint des faits (partiel), au paragraphe 137.

<sup>30</sup> Transcription, vol. 1, à la page 151, lignes 10 à 14.

<sup>31</sup> *Ibid.*, aux pages 118 et 119.

<sup>32</sup> Exposé conjoint des faits (partiel), au paragraphe 48.

<sup>33</sup> Transcription, vol. 1, aux pages 118 et 119.

<sup>34</sup> Pièce A-25.

<sup>35</sup> Exposé conjoint des faits (partiel), au paragraphe 22.

éléments d'actif; toutefois, ses objectifs correspondaient à ceux de Raptor. James Pallotta offrait des conseils en matière de placements à Global par l'intermédiaire de Tudor Investment Corporation, une société constituée en personne morale dans l'État du Delaware<sup>36</sup>. Raptor Global Fund Limited Partnership (**Raptor LP**) était le fonds nourricier national de Global<sup>37</sup>.

[37] Sous réserve de rares exceptions, il était interdit à quiconque ayant des liens avec les États-Unis, soit un particulier ou une personne morale, de détenir des actions du fonds nourricier Raptor<sup>38</sup>. En revanche, ces personnes auraient pu être invitées à investir dans le fonds national Raptor LP.

#### 2.1.4.3 Arden

[38] Arden était un fonds de fonds géré par Averell H. Mortimer. M. Mortimer offrait des conseils par l'intermédiaire d'Arden Asset Management Inc., une société constituée en personne morale conformément aux lois de l'État de New York et dont il était président.

[39] Ce placement appartenait à la catégorie d'actifs de Gerbro visant les fonds de couverture non directionnels, c'est-à-dire que cette catégorie se concentrait sur la recherche de placements affichant une faible corrélation avec les marchés boursiers et financiers. Pour atteindre cette faible corrélation, Arden investissait dans d'autres fonds de couverture négociant, entre autres choses, des titres, des instruments à revenu fixe, des instruments dérivés des instruments à revenu fixe, des contrats à terme de marchandises, des options sur contrats à terme, des titres de sociétés soumises à des opérations structurelles exceptionnelles et des titres d'entreprises en difficulté<sup>39</sup>.

[40] La capacité d'Averell H. Mortimer à obtenir des rendements neutres par rapport au marché, permettant ainsi la diversification et la réduction de la volatilité du portefeuille de Gerbro, constituait le seul motif invoqué par Gerbro pour justifier ses placements dans Arden. Selon M<sup>me</sup> Gut, l'ajout d'Arden à son portefeuille réduisait la volatilité de celui-ci de manière importante<sup>40</sup>. Cette

---

<sup>36</sup> *Ibid.*, au paragraphe 24.

<sup>37</sup> Notice d'offre de Raptor, pièce A-1, onglets 3, 5 et 6.

<sup>38</sup> Exposé conjoint des faits (partiel), au paragraphe 57.

<sup>39</sup> *Ibid.*, aux paragraphes 87 et 88, et notice d'offre de placement privé d'Arden, pièce A-1, onglets 7 et 8.

<sup>40</sup> Transcription, vol. 1, aux pages 134 à 140.

affirmation était étayée par des analyses statistiques menées par Gerbro en 2005<sup>41</sup>. Par conséquent, le placement devait permettre d'atteindre le niveau de volatilité cible de 10 % fixé par Gerbro.

[41] Le 1<sup>er</sup> décembre 2005, en réponse au projet de règles concernant les EPE, Gerbro a effectué une opération en fin d'exercice par laquelle elle a vendu toutes ses actions d'Arden à sa filiale en propriété exclusive, Woodrock Canada Inc. (**Woodrock**), au moyen d'une réduction du capital<sup>42</sup>. Cette opération visait à se conformer efficacement au projet de règles concernant les EPE. La vente des actions d'Arden à Woodrock a permis à Gerbro de continuer à bénéficier des avantages qu'offrait Arden, tout en optimisant sa structure fiscale canadienne, compte tenu des règles concernant les EPE<sup>43</sup>. Cette opération en fin d'exercice a entraîné un gain en capital de 523 689 \$ pour l'année budgétaire 2005 de Gerbro<sup>44</sup>.

#### 2.1.4.4 Kingdon

[42] En 1994, Gerbro a investi pour la première fois dans Kingdon. Ce placement était motivé par la réputation et le rendement de son gestionnaire, Mark Kingdon. Les cadres supérieurs de Gerbro étaient impressionnés par la crédibilité et l'intégrité de Kingdon.

[43] Ce placement dans Kingdon tombait dans la catégorie d'actifs de Gerbro visant les fonds de couverture directionnels.

[44] En 2005, Kingdon était un fonds autonome recevant des conseils en matière de placements de Kingdon Capital Management LLC, une société établie dans l'État du Delaware<sup>45</sup>. Kingdon se servait d'un modèle de répartition de l'actif

---

<sup>41</sup> Pièce A-12, onglet 5; voir aussi la présentation d'Arden du 4 mai 2005 à Gerbro, pièce A-29.

<sup>42</sup> Exposé conjoint des faits (partiel), au paragraphe 104.

<sup>43</sup> En rétrospective, et dans la mesure où les règles concernant les EPE n'ont jamais été adoptées, il a pu découler de cette opération en fin d'exercice une planification fiscale inefficace. Contrairement à ce que Gerbro a fait à l'égard de Caxton et de Raptor, c'est-à-dire modifier sa déclaration de revenus pour soustraire des sommes incluses dans son revenu net conformément au projet de règles concernant les EPE, il ne lui était pas possible d'annuler rétroactivement l'opération de fin d'exercice.

<sup>44</sup> Déclaration de revenus des sociétés T2 de Gerbro, résumé des dispositions des immobilisations, 31 décembre 2005, pièce A-28.

<sup>45</sup> Exposé conjoint des faits (partiel), aux paragraphes 106 et 107.

conçu à l'interne pour répartir ses éléments d'actif principalement au sein de placements dans des actions ordinaires et des obligations<sup>46</sup>.

[45] Le 1<sup>er</sup> décembre 2005, en réponse au projet de règles concernant les EPE, Gerbro a effectué une opération en fin d'exercice par laquelle elle a vendu toutes ses actions de Kingdon à Woodrock, au moyen d'une réduction du capital<sup>47</sup>. Cette opération en fin d'exercice a entraîné un gain en capital de 1 769 977 \$ pour l'année budgétaire 2005 de Gerbro<sup>48</sup>.

#### 2.1.4.5 Caxton

[46] En 2006, Gerbro a saisi l'occasion qui lui était offerte de souscrire des actions de Caxton, compte tenu du rendement de Caxton et de la faible corrélation du fonds avec les autres placements détenus dans son portefeuille. La faible corrélation s'expliquait par le fait que Caxton négociait principalement des marchandises, lesquelles présentaient une faible corrélation avec les marchés boursiers. Gerbro attribuait le succès de Caxton à son gestionnaire, Bruce Kovner<sup>49</sup>.

[47] Le fonds présentait une structure maître-nourricier, au sein de laquelle Caxton était un fonds nourricier étranger à l'égard de Caxton International Limited (**Caxton Limited**), le fonds maître<sup>50</sup>. Caxton Limited était une filiale de Caxton et l'entité juridique qui achetait, détenait et vendait tous les éléments d'actif. Ses objectifs correspondaient à ceux de Caxton. Bruce Kovner offrait des conseils en matière de placements à Caxton Limited, par l'intermédiaire de Caxton Associates LLC, une société établie dans l'État du Delaware. Caxton Global Investments (USA) LLC était le fonds nourricier national de Caxton Limited<sup>51</sup>.

#### 2.1.5 Calcul de l'impôt de la Partie I qui autrement serait payable selon le rapport du vérificateur

[48] Gerbro soutient que, dans son rapport, le vérificateur, M. Joseph Armanious, a calculé incorrectement l'impôt qui autrement serait payable si Gerbro avait

---

<sup>46</sup> *Ibid.*, aux paragraphes 117 et 118.

<sup>47</sup> *Ibid.*, au paragraphe 134; transcription, vol. 1, aux pages 132 et 133.

<sup>48</sup> Déclaration de revenus des sociétés T2 de Gerbro, résumé des dispositions des immobilisations, 31 décembre 2005, pièce A-28.

<sup>49</sup> Transcription, vol. 1, aux pages 144 et 145.

<sup>50</sup> Exposé conjoint des faits (partiel), au paragraphe 174.

<sup>51</sup> *Ibid.*, au paragraphe 176, et notice d'offre de Caxton, pièce A-1, onglet 13.

détenu directement les placements dans les fonds. Le vérificateur n'avait pas en main une liste exhaustive des échanges avec le prix de base rajusté et le produit de la disposition à l'égard de chaque élément d'actif, pas plus qu'il ne disposait de renseignements quant aux dates où les dispositions avaient eu lieu dans l'année. Pour compenser le manque de renseignements, le vérificateur a calculé l'impôt qui autrement serait payable au moyen de renseignements se trouvant dans les états financiers des fonds. Il a tenu compte du montant total des gains réalisés dans l'année pour chacun des fonds, lesquels étaient exprimés en dollars américains, sans égard aux dates de l'année auxquelles les gains avaient été réalisés. Il a poursuivi son calcul en convertissant en dollars canadiens le montant des gains réalisés figurant dans les états financiers, au moyen du taux de change moyen de la Banque du Canada, et ce, pour chaque exercice financier. Finalement, le vérificateur a multiplié le montant des gains, converti en dollars canadiens, par le taux d'imposition de Gerbro pour la période visée, afin d'obtenir le montant de l'impôt qui autrement serait payable à l'égard de chaque fonds<sup>52</sup>. Le vérificateur a comparé ce montant avec l'infime montant d'impôt payé à l'étranger par chaque fonds, et il est parvenu à la conclusion que les fonds avaient payé beaucoup moins d'impôt que si Gerbro avait détenu directement les placements dans les fonds. Joseph Armanious, le vérificateur de l'ARC, a déclaré dans son témoignage au procès qu'il s'agissait bien de la méthode de calcul qu'il avait employée.

[49] L'appelante défend avec vigueur sa thèse selon laquelle le calcul de l'impôt canadien qui autrement serait payable figurant dans le rapport du vérificateur est erroné. À cet égard, l'appelante insiste sur le fait que le calcul du vérificateur était inexact au sens de la Loi, puisqu'il est contraire à la méthode reconnue dans l'arrêt *Gaynor c. Ministre du Revenu national*<sup>53</sup>, [1991] 1 C.T.C 470 (CAF).

---

<sup>52</sup> Le taux d'imposition de Gerbro a été établi à 35,79 %.

<sup>53</sup> Cette affaire règle la question du calcul approprié d'un gain en capital à l'égard de titres étrangers achetés en devises étrangères, selon l'alinéa 40(1)a) de la LIR. Il a été établi que le coût des titres devait être exprimé en dollars canadiens selon le taux de change en vigueur au moment de leur acquisition, alors que la valeur du produit de la disposition de ces mêmes titres devait être exprimée en dollars canadiens selon le taux de change en vigueur au moment de la disposition. Le paragraphe 261(2) de la LIR a été adopté depuis, et il impose aux contribuables l'obligation prévue par la loi de calculer leurs résultats fiscaux canadiens en monnaie canadienne. Plus précisément, le montant en monnaie étrangère doit être converti en monnaie canadienne selon un taux de change précisé à la date à laquelle le montant en monnaie étrangère a pris naissance (voir l'arrêt *Canada c. AgnicoEagle Mines Limited*, 2016 CAF 130, aux paragraphes 71 à 73).

[50] Gerbro soutient également que l'impossibilité pratique, compte tenu de la nature des placements dans des fonds de couverture, de calculer le montant d'impôt qui autrement serait payable, indique que peu de poids devrait être accordé à ce critère quand il s'agit de conclure à une intention d'éviter ou de reporter de l'impôt. Comme je l'ai déjà expliqué, les fonds de couverture ne divulguent pas la nature ni les dates de négociations précises, afin de préserver leur avantage concurrentiel.

## **2.2 Faits ajoutés par l'intimée**

[51] L'intimée a ajouté que les administrateurs de Gerbro étaient bien informés des questions de nature fiscale, compte tenu de leurs antécédents professionnels, et qu'ils devaient par conséquent connaître les bénéfices fiscaux importants liés aux placements dans les fonds lorsqu'ils les ont autorisés. M<sup>me</sup> Gut et David G. Broadhurst étaient comptables agréés, alors que Samuel Minzberg et Hillel W. Rosen étaient avocats au sein d'un cabinet d'avocats réputé. M. Minzberg exerçait dans le domaine du droit fiscal et M. Rosen, dans le domaine des fusions et des acquisitions<sup>54</sup>.

[52] En outre, l'intimée énumère de nombreux documents qui, allègue-t-elle, démontrent que Gerbro a toujours tenu compte de la réduction ou de l'évitement de la charge fiscale au moment d'investir dans des fonds de couverture, soit par des analyses portant sur la réattribution efficace des éléments d'actif dans des fonds distincts, et ce, d'un gestionnaire à un autre, par des opérations motivées par des considérations fiscales afin de satisfaire aux règles concernant les EPE, ou par l'examen de l'efficacité fiscale de placements existants ou éventuels<sup>55</sup>.

---

<sup>54</sup> Curriculum vitae des membres du conseil d'administration de Gerbro (pièce R-1).

<sup>55</sup> Voir la note de service du 15 avril 2003 de Nadine Gut au comité de placement de Gerbro (pièce R-8), de laquelle il ressort que Gerbro a tenu compte des attributs fiscaux du rachat de son placement dans le portefeuille de Peregrine, un compte de fonds distincts détenu auprès de John Dale; la note de service du 14 février 2002 de Rodrigue Babin, un employé de Gerbro, au comité de placement (pièce R-9), expliquant que les placements dans un fonds de fonds étaient moins onéreux, en vertu du projet de règles concernant les EPE; la note de service du 22 octobre 2003 de Rodrigue Babin au comité de placement (pièce R-12), exprimant des réserves quant à un placement dans un fonds commun des îles Vierges britanniques (**IVB**), par l'intermédiaire de Walter Scott, un gestionnaire de placements indépendant; la note de service du 20 février 2003 de Nadine Gut au comité de placement (pièce R-13), dans laquelle il est mentionné que le conseil d'administration recommandait la réattribution des éléments d'actif, à condition qu'elle soit effectuée de façon fiscalement avantageuse; la note de service du 19 juin 2003 de Nadine Gut au

[53] Elle ajoute que le critère de l'objet (« que l'une des raisons principales pour le contribuable d'acquérir, de détenir ou de posséder une participation ») s'applique non seulement aux raisons pour investir au moment où le placement est effectué, mais également aux raisons pour continuer de détenir le placement dans l'entité non-résidente.

[54] En outre, l'intimée souligne que la politique des fonds de réinvestir le revenu, plutôt que de procéder à des distributions à leurs actionnaires, indique que les gestionnaires des fonds tenaient compte de la question de l'impôt canadien<sup>56</sup>.

[55] De plus, l'intimée critique le choix de Gerbro de n'avoir appelé que M<sup>me</sup> Gut à témoigner des raisons principales ayant motivé Gerbro à investir dans les fonds, plutôt que d'avoir appelé d'autres employés à la barre pour corroborer la version de M<sup>me</sup> Gut. Elle demande à la Cour d'en tirer une conclusion défavorable.

[56] Concernant les placements canadiens équivalents, l'intimée rejette les affirmations de Gerbro selon lesquelles elle n'a pas limité ses recherches de fonds de couverture à ceux des États-Unis, de même que l'affirmation plus générale selon laquelle il n'existait pas de fonds de couverture canadiens comparables, c'est-à-dire présentant les mêmes caractéristiques que celles des fonds.

---

comité de placement (pièce R-16), présentant les trois options permettant d'optimiser le rendement après impôt de Gerbro, en vertu du projet de règles concernant les EPE; la note de service du 22 octobre 2003 de Rodrigue Babin au comité de placement (pièce R-17), laquelle exprime une préférence pour l'opération de fin d'exercice plutôt que pour l'exposition synthétique, afin d'atténuer l'effet du projet de règles concernant les EPE; la note de service du 20 octobre 2003 de M<sup>me</sup> Gut aux membres du conseil d'administration (pièce R-18), présentant une description des opérations devant être effectuées en réponse au projet de règles concernant les EPE et indiquant que les opérations devaient être examinées par les conseillers en fiscalité de Gerbro; la note de service du 8 décembre 2004 de M<sup>me</sup> Gut au comité de placement (pièce R-19), dans laquelle les opérations de fin d'exercice liées aux placements de Gerbro dans Kingdon et Arden sont abordées sommairement; la note de service du 6 novembre 2006 de M<sup>me</sup> Gut au comité de placement (pièce R-20), dans laquelle il est fait mention des opérations de fin d'exercice prévues en 2006, mais qui n'ont jamais été mises en œuvre, puisque le projet de règles concernant les EPE n'entrerait pas en vigueur; la note de service datée du 19 octobre 2004 de Daniel Conti, un employé de Gerbro, à M<sup>me</sup> Gut (pièce R-25), contenant une déclaration selon laquelle le fonds Maple Key Plus, dans lequel Gerbro envisageait d'investir, était un [TRADUCTION] « fonds fiscalement avantageux ».

<sup>56</sup>

Observations écrites de l'intimée, au paragraphe 25.

[57] Bien que l'appelante ait cité M. Luis Seco à témoigner de l'exactitude de cette appréciation, l'intimée demande instamment à la Cour d'écarter le rapport d'expert de ce dernier. La raison avancée par l'intimée est la non-conformité du rapport avec le *Code de conduite régissant les témoins experts* établi à l'annexe III des *Règles de la Cour canadienne de l'impôt (procédure générale)*.

[58] Quant à la qualification des placements dans les fonds à titre de placements de portefeuille dans les actifs énumérés, l'intimée a résumé, au meilleur de sa compréhension, le type de placements desquels chaque fonds tirait principalement sa valeur. En supposant que le terme « placements de portefeuille » englobe davantage que les placements passifs susceptibles de déclencher l'application des règles sur le revenu étranger accumulé, tiré de biens (**REATB**), l'intimée demande à la Cour de conclure que les fonds tiraient principalement leur valeur de placements de portefeuille dans les actifs énumérés.

[59] Finalement, l'intimée a porté à l'attention de la Cour que Gerbro avait qualifié la nature des placements dans chaque fonds comme de [TRADUCTION] « l'appréciation de l'actif par l'intermédiaire de placements de portefeuille »<sup>57</sup>, lorsque celle-ci a communiqué par écrit avec l'ARC en réponse à certaines demandes de renseignements au cours de l'étape de vérification. En contre-interrogatoire, M<sup>me</sup> Gut a affirmé que la qualification employée par Gerbro s'inspirait probablement du libellé des notices d'offre des fonds, et qu'elle comprenait que le terme « placements de portefeuille » signifiait un groupe de placements<sup>58</sup>.

### 3 DROIT APPLICABLE

[60] L'article 94.1 de la LIR est la disposition applicable en l'espèce, et elle est rédigée comme suit :

**94.1(1)** Lorsque, au cours d'une année d'imposition, un contribuable détient un bien ou a un droit sur un bien (appelé « bien d'un fonds de placement non-résident » au présent article) qui répond aux conditions suivantes :

a) il est une action du capital-actions d'une entité non-résidente (autre qu'une société étrangère affiliée contrôlée du contribuable ou une entité non-résidente visée par règlement) ou une participation dans une telle entité, ou une créance

---

<sup>57</sup> Pièce R-27.

<sup>58</sup> Transcription, vol. 2, de la page 112, ligne 25, à la page 114, ligne 13.

sur elle, ou un droit sur une telle action, participation ou créance ou un droit ou une option d'achat d'une telle action, participation ou créance;

*b)* sa valeur peut raisonnablement être considérée comme découlant principalement, directement ou indirectement, de placements de portefeuille de cette même entité ou de toute autre entité non-résidente :

- (i) en actions du capital-actions d'une ou de plusieurs sociétés,
- (ii) en créances ou en rentes,
- (iii) en participations dans un ou plusieurs fonds ou organismes ou dans une ou plusieurs sociétés, fiducies, sociétés de personnes ou entités,
- (iv) en marchandises,
- (v) en biens immeubles,
- (vi) en avoirs miniers canadiens ou étrangers,
- (vii) en monnaie autre que la monnaie canadienne,
- (viii) en droits ou options d'achat ou de disposition de l'une des valeurs qui précèdent,
- (ix) en toute combinaison de ce qui précède,

et que l'on peut raisonnablement conclure, compte tenu des circonstances, y compris :

*c)* la nature, l'organisation et les activités de toute entité non-résidente, ainsi que les formalités et les conditions régissant la participation du contribuable dans toute entité non-résidente ou les liens qu'il a avec une telle entité;

*d)* la mesure dans laquelle les revenus, bénéfices et gains qu'il est raisonnable de considérer comme ayant été gagnés ou accumulés, directement ou indirectement, au profit de toute entité non-résidente sont assujettis à un impôt sur le revenu ou sur les bénéfices qui est considérablement moins élevé que l'impôt sur le revenu dont ces revenus, bénéfices et gains seraient frappés s'ils étaient gagnés directement par le contribuable;

*e)* la mesure dans laquelle les revenus, bénéfices et gains de toute entité non-résidente pour un exercice donné sont distribués au cours de ce même exercice ou de celui qui le suit,

que l'une des raisons principales pour le contribuable d'acquérir, de détenir ou de posséder un droit sur un tel bien était de tirer un bénéfice de placements de portefeuille dans des biens visés à l'un des sous-alinéas *b*) (i) à (ix) de façon que les impôts sur les revenus, bénéfices et gains provenant de ces biens pour une année donnée soient considérablement moins élevés que l'impôt dont ces revenus, bénéfices et gains auraient été frappés en vertu de la présente partie s'ils avaient été gagnés directement par le contribuable, celui-ci doit inclure dans le calcul de son revenu pour l'année l'excédent éventuel du total visé à l'alinéa *f*) sur le montant visé à l'alinéa *g*) :

*f*) le total des montants dont chacun est le produit de la multiplication du montant visé au sous-alinéa (i) par le quotient visé au sous-alinéa (ii) :

(i) le coût désigné, pour le contribuable, du bien d'un fonds de placement non-résident à la fin d'un mois donné de l'année,

(ii) 1/12 du total des pourcentages suivants :

(A) le taux d'intérêt prescrit pour la période comprenant ce mois,

(B) deux pour cent;

*g*) le revenu du contribuable pour l'année (autre qu'un gain en capital) tiré d'un bien d'un fonds de placement non-résident et déterminé compte non tenu du présent paragraphe.

#### 4 QUESTIONS EN LITIGE

[61] La première question en litige dans le présent appel consiste à décider si les fonds tiraient principalement leur valeur, directement ou indirectement, de « placements de portefeuille » dans les actifs énumérés (**critère de valeur**). Pour répondre à cette question, la Cour doit définir l'expression « placements de portefeuille », puis décider si les fonds tiraient principalement leur valeur de tels placements. Si tel est le cas, la Cour décidera si les placements de portefeuille sont des placements dans des actifs énumérés aux sous-alinéas 94.1(1)*b*)(i) à (ix).

[62] La seconde question en litige consiste à établir si l'on peut raisonnablement conclure, compte tenu de toutes les circonstances, notamment celles mentionnées aux alinéas 94.1(1)*c*) à *e*), que l'une des raisons principales ayant motivé Gerbro à investir dans les fonds était de payer un montant d'impôt beaucoup moins élevé que ce qu'elle aurait eu à payer en vertu de la Partie I de la LIR si elle avait détenu directement les placements de portefeuille, (**critère fondé sur le motif**).

[63] Dans son avis d'appel modifié, l'appelante a mentionné ne pas être d'accord avec le calcul du revenu imputé, advenant que la Cour conclue que les critères fondés sur la valeur et le motif sont satisfaits. Toutefois, cette question litigieuse n'a pas été débattue devant moi, que ce soit au moyen d'observations écrites ou en audience publique. Par conséquent, je conclus que ce dernier point n'est plus en litige.

[64] Avant d'examiner chaque question litigieuse, j'aborderai la question du fardeau de la preuve concernant les hypothèses mixtes de fait et de droit formulées par l'intimée. Ensuite, je présenterai une vue d'ensemble du régime des sociétés étrangères affiliées de l'article 94.1 et du projet de règles concernant les EPE, lequel n'a jamais été adopté.

## 5 ANALYSE

### 5.1 Remarques préliminaires : hypothèses mixtes de fait et de droit formulées par l'intimée

[65] Il est acquis en matière jurisprudentielle que, dans les appels en matière d'impôt, il incombe au contribuable de prouver, selon la prépondérance des probabilités, que les hypothèses de fait du ministre sont fausses, et qu'en l'absence d'une telle preuve, les hypothèses resteront valides<sup>59</sup>.

[66] « Les faits allégués comme hypothèses doivent être précis et exacts afin que le contribuable sache bien clairement ce qu'il lui faudra prouver » : *Canada c. Anchor Pointe Energy Ltée*, 2003 CAF 294, [2003] CAF n° 1045 (QL), au paragraphe 23.

[67] Les hypothèses de droit ou mixtes de fait et de droit ne lient pas notre Cour, indépendamment du fait qu'elles auraient pu ou auraient dû être radiées des actes de procédure. Conclure le contraire équivaudrait à priver la Cour de son pouvoir de trancher des questions de droit. Dans la décision *Kopstein v. The Queen*, 2010 TCC 448, 2010 DTC 1307, le juge Jorré, rendant une décision sur une requête en radiation, a décrit cette proposition de la manière suivante :

---

<sup>59</sup> *Johnston v. Minister of National Revenue*, [1948] R.C.S. 486; *Canada c. Loewen*, 2004 CAF 146, [2004] 4 R.C.F. 3, aux paragraphes 7 et 8; *Succession de Stanley Vine c. Canada*, 2015 CAF 125, [2015] 4 R.C.F. 698, au paragraphe 25.

[TRADUCTION]

[67] Au moment d'évaluer s'il convient de radier un paragraphe d'un acte de procédure, il faut tenir compte de l'effet réel du paragraphe.

[68] Dans ce contexte, il faut garder à l'esprit qu'une hypothèse invalide ou non pertinente n'a pas pour effet de transférer le fardeau de la preuve à un appelant simplement parce que ladite hypothèse a été invoquée. Par exemple, s'il s'avère lors de l'interrogatoire préalable qu'une hypothèse n'a jamais été soulevée, alors il n'incombe pas à l'appelant de la réfuter; si l'intimée souhaite se fonder sur ce fait précis, elle devra en faire la preuve. De même, si ce qui est invoqué comme une hypothèse de fait s'avère n'être qu'une conclusion sur une question de droit et qu'aucun fait sous-jacent à cette conclusion n'a été tenu pour acquis ailleurs, il n'incombera pas à l'appelant de la réfuter.

[68] En outre, la Cour ne devrait pas être tenue de dégager les éléments factuels des hypothèses mixtes de fait et de droit, lorsque celles-ci sont invoquées à tort. Voir l'arrêt *Anchor Pointe*, précité, au paragraphe 27. Il incombe à l'intimée d'étayer correctement ses hypothèses de fait lorsqu'elle rédige sa réponse.

[69] Dans une ordonnance datée du 27 mai 2014 à l'égard des présents appels (*Gerbro Holdings Company c. La Reine*, 2014 CCI 179, [2014] 6 CTC 2010), la juge Woods a rejeté la requête de l'appelante en radiation des hypothèses contenues aux alinéas 19ff), zz), tt) et ppp) de la réponse relative à l'année d'imposition 2005, et aux paragraphes 14.35, 14.73 et 14.94 de la réponse relative à l'année d'imposition 2006<sup>60</sup>. Il ressort clairement des motifs de l'ordonnance qu'elle a rejeté la requête en raison de la règle « de la nouvelle mesure » énoncée à l'article 8 des *Règles de la Cour canadienne de l'impôt (procédure générale)*. En rejetant la requête en radiation de Gerbro, la juge Woods a appliqué la politique sous-jacente à la règle « de la nouvelle mesure », laquelle vise à s'assurer que le processus d'appel avance plutôt que de reculer, puisque cela risquerait de le prolonger indûment. L'accueil de la requête en radiation aurait eu pour conséquence d'autoriser la Couronne à modifier sa réponse, afin de dégager les hypothèses de fait sous-jacentes à ses hypothèses mixtes de fait et de droit, et cela aurait nécessité en retour d'autres interrogatoires préalables.

---

<sup>60</sup> Ces paragraphes mentionnent que l'une des raisons principales de l'appelante pour acquérir et détenir une participation dans les fonds était de tirer, directement ou indirectement, un bénéfice des placements de portefeuille, de manière à réduire ou à reporter l'impôt canadien qui, autrement, aurait été payable si l'appelante avait gagné directement le revenu généré par les éléments d'actif sous-jacents aux fonds.

[70] Au procès, la juge Woods n'a pas tiré de conclusions de droit concernant l'effet des hypothèses erronées. Elle a noté que la stratégie des avocats de Gerbro de tarder à présenter la requête en radiation avait peut-être joué contre celle-ci, puisque maintenant, elle ne pouvait plus obtenir la radiation des hypothèses. Cela ne règle pas la question de l'effet de ces hypothèses au procès, qui, selon la décision *Kopstein*, ne devraient pas faire porter le fardeau de la preuve à Gerbro. En effet, la juge Woods a mentionné, au paragraphe 31 de son ordonnance, que « [n]eût été l'application possible de la règle de la nouvelle mesure, les hypothèses relatives au critère de l'objet auraient dû être radiées, avec autorisation d'apporter des modifications afin d'extraire les éléments de fait en cause ».

[71] La Cour suprême du Canada, dans l'arrêt *Canada (Directeur des enquêtes et recherches) c. Southam Inc.*, [1997] 1 RCS 748, a distingué les questions de droit et de fait des questions purement factuelles ou de droit, au moyen de l'exemple suivant :

35. [...] [...] En résumé, les questions de droit concernent la détermination du critère juridique applicable; les questions de fait portent sur ce qui s'est réellement passé entre les parties; et, enfin, les questions de droit et de fait consistent à déterminer si les faits satisfont au critère juridique. Un exemple simple permettra d'illustrer ces concepts. En droit de la responsabilité civile délictuelle, la question de savoir en quoi consiste la « négligence » est une question de droit. Celle de savoir si le défendeur a fait ceci ou cela est une question de fait. Une fois qu'il a été décidé que la norme applicable est la négligence, la question de savoir si le défendeur a respecté la norme de diligence appropriée est une question de droit et de fait. Toutefois, je reconnais que la distinction entre les questions de droit, d'une part, et celles de droit et de fait, d'autre part, est difficile à faire. Parfois, ce qui semble être une question de droit et de fait se révèle une question de droit, ou vice versa.

[Non souligné dans l'original.]

[72] Par conséquent, il peut être conclu que les hypothèses contenues aux alinéas 19ff), zz), tt), and pppp) de la réponse relative à l'année d'imposition 2005 sont des hypothèses de fait et de droit. Il en va de même des hypothèses contenues aux paragraphes 14.35, 14.73 et 14.94 de la réponse relative à l'année d'imposition 2006. La juge Woods a souligné la présence d'au moins deux éléments de droit dans les hypothèses du ministre, notamment « Qu'est-ce qu'un placement de portefeuille? » et « Quand les considérations fiscales satisfont-elles au critère de l'objet? » (décision *Gerbro*, précitée, au paragraphe 30). Je suis d'accord.

[73] L'intimée doit maintenant composer avec les hypothèses de fait et de droit contenues dans sa réponse, qui ne peuvent, à toutes fins utiles, faire porter à l'appelante le fardeau de prouver que ses placements dans les fonds étaient des placements de portefeuille ou que le critère fondé sur le motif a été satisfait. Compte tenu de l'analyse qui suit, les hypothèses inefficaces sont sans conséquence.

## 5.2 Problème que les règles sur les BFPNR visaient à résoudre

### 5.2.1 Aperçu historique et législatif du régime des sociétés étrangères affiliées

[74] Les articles relatifs aux sociétés étrangères affiliées, contenus à la sous-section i de la section B de la partie I de la LIR, existaient depuis plus d'une décennie avant l'adoption des règles sur les BFPNR en 1984<sup>61</sup>. Depuis leur adoption en 1972, les articles relatifs aux sociétés étrangères affiliées ont été sensiblement modifiés au fil des ans, tant avant qu'après l'adoption des règles sur les BFPNR.

[75] En bref, le régime des sociétés étrangères affiliées comprend deux volets. Ces volets comportent l'inclusion actuelle du revenu étranger accumulé, tiré de biens, d'une société étrangère affiliée contrôlée (**SEAC**), gagné par un contribuable résident canadien (paragraphe 91(1) et 95(1)), de même que le régime des dividendes des sociétés étrangères affiliées (**régime des dividendes des SEA**), qui traite de l'imposition des dividendes perçus de sociétés étrangères par des résidents canadiens (articles 90 et 113)<sup>62</sup>.

[76] Il résulte des deux volets divers résultats fiscaux sur deux axes principaux. En termes simples, les résultats fiscaux varieront selon que la société étrangère auprès de laquelle la participation est détenue est une société étrangère affiliée ou une SEAC<sup>63</sup>, et selon que le revenu gagné est un revenu provenant d'une entreprise

---

<sup>61</sup> La *Loi modifiant le droit fiscal*, S.C. 1974, 1975 et 1976, ch. 26, art. 94.1, a été édictée par la *Loi modifiant la législation relative à l'impôt sur le revenu et d'autres lois connexes*, S.C. 1984, ch. 45, art. 30.

<sup>62</sup> Jinyan Li, Arthur Cockfield et J. Scott Wilkie, *International Taxation in Canada*, 3<sup>e</sup> éd., Markham, LexisNexis, 2014, aux pages 304 et 305.

<sup>63</sup> Une société étrangère affiliée est définie au paragraphe 95(1) comme une société non-résidente dans laquelle le pourcentage d'intérêt du contribuable est d'au moins 10 %, compte tenu des règles de totalisation détaillées. En règle générale, une SEAC est une société étrangère affiliée d'un contribuable qui réside au Canada, ce contribuable étant en mesure d'exercer le contrôle de droit à l'égard de la filiale. L'entité non-résidente dans

exploitée activement ou un revenu hors exploitation. Les règles sur le REATB s'appliquent lorsqu'une société étrangère affiliée contrôlée gagne un REATB (un revenu de placement passif, notamment du revenu d'intérêt, de loyer, de redevances ou de dividendes). Le régime des dividendes des SEA s'applique du moment que la société étrangère est une société étrangère affiliée, sans nécessairement être contrôlée par des résidents canadiens<sup>64</sup>. En revanche, une SEAC devra déterminer, à l'égard du revenu hors exploitation, si elle a gagné un REATB, lequel sera imposé selon le principe de l'imputation. Par conséquent, si la SEAC verse un dividende, elle demeurera assujettie au régime des dividendes des SEA.

[77] À titre de première observation, un contribuable canadien tire un bénéfice d'un report d'impôt découlant d'un placement dans une société étrangère affiliée non contrôlée gagnant du revenu hors exploitation, pour autant que le contribuable ne perçoive pas de dividendes, à condition que les règles sur les BFPNR ne s'appliquent pas. Le contribuable canadien sera plutôt imposé annuellement sur le REATB non distribué d'une SEAC. Essentiellement, la LIR ne tiendra pas compte de l'entité juridique étrangère dans le calcul du revenu net du contribuable canadien, intégrant effectivement dès lors le revenu gagné par la société non-résidente à l'assiette fiscale canadienne<sup>65</sup>.

[78] La Cour d'appel fédérale, dans l'arrêt *Canada c. Lehigh Cement Limited*, 2014 CAF 103, [2015] 3 R.C.F 117, [2014] 4 C.T.C. 107, au paragraphe 19, confirmant 2013 CCI 176, [2013] 5 C.T.C. 2010, a souligné le fait que les contribuables canadiens peuvent aisément modifier le statut fiscal d'une société non-résidente auprès de laquelle ils investissent, afin d'obtenir les économies d'impôt souhaitées. En prévision de l'occurrence de ce problème, le régime des sociétés étrangères affiliées comporte, à l'alinéa 95(6)b), une disposition anti-évitement, qui a pour objet d'empêcher le contribuable de tirer un bénéfice découlant de l'acquisition ou de la disposition d'actions d'une entité non-résidente, lorsque l'objet principal de ce placement vise la réduction ou le report du paiement d'impôt. Il convient de mentionner qu'avant les faits soulevés dans l'arrêt *Lehigh* et la modification de forme apportée en 2001, le critère applicable portait sur

---

laquelle la participation est détenue peut être (i) une SEAC, ce qui signifie qu'elle est également une société étrangère affiliée, (ii) simplement une société étrangère affiliée, ou (iii) ni une SEAC ni une société étrangère affiliée. Selon l'alinéa 1a) de l'article 94.1, cette disposition ne s'applique qu'aux deux dernières catégories.

<sup>64</sup> Li et autres, précité, note 62, aux pages 305 à 307.

<sup>65</sup> *Ibid.*, aux pages 310 et 311.

« l'une des principales raisons », plutôt que sur « la principale raison »<sup>66</sup>. Le passage suivant résume les conclusions de la Cour à l'égard de la modification du statut fiscal des sociétés non-résidentes :

**19** Le statut de « société étrangère affiliée » d'une société non résidente, qui est fonction du statut de celle-ci en matière de propriété, peut faire réaliser des économies d'impôt à un contribuable canadien en lui permettant de demander une déduction en compensation du montant de dividendes inclus dans son revenu. Bien souvent, il peut être facile pour le contribuable canadien de manipuler ce statut en vue d'obtenir de telles économies. Il pourra, par exemple, transformer une société non résidente en « société étrangère affiliée » en acquérant davantage d'actions de son capital-actions. Il pourra aussi disposer d'actions pour éviter que la société non résidente ne devienne une « société étrangère affiliée contrôlée ». On peut dire dans ce contexte que [TRADUCTION] « les contribuables manœuvrent de façon à se situer du bon côté des distinctions afin de pouvoir tirer avantage des règles », pour reprendre les termes de Vern Krishna, dans son ouvrage *The Fundamentals of Canadian Income Tax* (9<sup>e</sup> éd., 2006), à la page 1327.

[79] Dans la décision *Trans World Oil & Gas Ltd c. Canada*, [1994] A.C.I. n° 891 (QL), [1995] 1 C.T.C. 2087 (CCI), conf. par l'arrêt portant le n° de dossier A-571-94, [1998] 3 C.T.C. 37 (CAF)<sup>67</sup>, le juge Bowman, tel était alors son titre, a conclu que Trans World U.S. ne pouvait déduire les pertes d'une entreprise exploitée activement qu'elle avait subies, lorsqu'elle était une SEAC de l'actionnaire majoritaire de l'appelante, M. Phillips, en réduction du REATB qu'elle avait généré au cours des années suivantes, lorsqu'elle était une SEAC de la société appelante Trans World Oil & Gas Ltd. En passant, le juge Bowman a résumé de la manière suivante l'objectif du régime de REATB :

[...] Cela me semble incompatible avec la fin même que visent les règles relatives au REATB, qui est de dissuader les Canadiens de « remiser » des placements dans des compagnies extraterritoriales (habituellement des paradis fiscaux) ou, s'ils le font, d'exiger au moins que pour la période courante ils paient de l'impôt sur le revenu ainsi produit. [...]

[80] La décision de la Cour fédérale du Canada (Section de première instance) intitulée *Canada c. Canada Trustco Mortgage Co.*, 1999 CanLII 7576 (CF), [1999]

---

<sup>66</sup> *Loi de 2000 modifiant l'impôt sur le revenu*, L.C. 2001, ch. 17, paragraphes 73(11), (13) et (14); L.C. 1995, ch. 21, paragraphe 46(7).

<sup>67</sup> La Cour d'appel fédérale n'a pas justifié sa décision rendue à l'unanimité. Elle a confirmé la décision du juge Bowman sans entendre les observations de l'intimée, puisque les juges de la Cour d'appel fédérale n'étaient pas convaincus de l'existence d'une erreur susceptible de révision.

2 C.T.C. 308, confirmant la décision [1991] A.C.I. n° 906 (QL), 2 C.T.C. 2728 (CCI), a réitéré l'objet des règles sur le REATB et le fait élémentaire selon lequel le régime du REATB ne comptabilise pas le revenu provenant d'une entreprise exploitée activement. En 1995, des modifications ont été adoptées dans le but de soustraire le revenu d'entreprise issu de placements du revenu d'entreprise exploitée activement, modifications qui ne s'appliquaient pas lorsque les faits de l'espèce se sont produits<sup>68</sup>. Cette décision est importante parce qu'il s'agit de la première fois où les tribunaux ont été appelés à examiner la signification de l'expression « entreprise exploitée activement », à l'égard du REATB<sup>69</sup>. Les passages suivants sont pertinents :

**18** La Loi prévoit, en ce qui concerne le calcul du revenu, l'inclusion de certains revenus en tant que revenus d'un actionnaire canadien à la sous-section i (actionnaires de corporations qui ne résident pas au Canada) de la section B (calcul du revenu). Les articles 90 et 91, qui font partie de cette sous-section, prévoient que le revenu d'un contribuable canadien doit inclure certains montants se rapportant aux dividendes reçus ou à d'autres versements effectués au titre d'actions détenues par une corporation qui ne réside pas au Canada. D'autres articles traitent de certains aspects des revenus provenant de sociétés étrangères, et l'article 95 traite du "revenu étranger accumulé, tiré de biens", qui est désigné dans les présents motifs sous l'abréviation REAB. Les dispositions législatives sont complexes, mais il est clair, et il n'est pas contesté que les revenus tirés d'une entreprise exploitée activement ne font pas partie du REAB dont il est question à cet article, pour les années en question. [...]

[...]

---

<sup>68</sup> *Loi modifiant la Loi de l'impôt sur le revenu, les Règles concernant l'application de l'impôt sur le revenu et des lois connexes*, L.C. 1995, ch. 21, paragraphe 46(3).

<sup>69</sup> Le sens de l'expression « entreprise exploitée activement » était également en litige dans la décision *Alexander Cole Ltd. v. M.N.R.*, [1990] 2 C.T.C. 2437 (CCI).

25 À l'époque en cause, il n'existait pas de définition de l'expression "entreprise exploitée activement" au sens où cette expression est employée à l'alinéa 95(1)b). Elle a depuis été définie, pour préciser la portée du REAB, par suite d'une modification apportée à la Loi en 1995, à la suite de la décision rendue par la Cour de l'impôt dans la présente affaire. Les "entreprise[s] de placement exploitée[s] par la corporation affiliée [...]" sont expressément exclues de la définition de l'expression "entreprise exploitée activement" par une corporation étrangère affiliée contrôlée. Il semble donc que la modification exclue le revenu en litige en l'espèce qui est tiré d'une entreprise exploitée activement. Vu cette modification, il semble que le revenu en litige en l'espèce constituerait maintenant un REAB. Or, cette modification ne s'applique pas en l'espèce.

[Non souligné dans l'original.]

[81] En 1984, le législateur a adopté l'article 94.1 dans le but de remédier au vide juridique occasionné par le fait que seule une participation directe dans une SEAC pouvait conduire au calcul d'un REATB. Comme l'indique l'alinéa (1)a) de l'article 94.1, les règles sur les BFPNR ne s'appliquent qu'à une participation sur un bien d'une entité non-résidente autre qu'une SEAC ou d'une entité non-résidente visée par règlement.

### 5.2.2 Aperçu historique des règles sur les BFPNR et des règles concernant les EPE

[82] En réaction à la promotion des fonds à intérêt cumulatif à l'abri d'un REATB auprès de l'ensemble de la population canadienne, le législateur a adopté en 1984 l'article 94.1 de la LIR<sup>70</sup>. Toutefois, la question est de savoir si les règles sur les BFPNR comptabilisent seulement les types de revenu qui seraient considérés comme un REATB si l'entité non-résidente dans laquelle la

---

<sup>70</sup> Les « fonds à intérêt cumulatif » privés étrangers avaient été créés pour permettre aux investisseurs canadiens de gagner un revenu hors exploitation qui ne puisse leur être attribué en vertu des règles sur le REATB, et pour que la réalisation définitive du placement donne lieu à un gain en capital : J.D. Bradley, « Taxation of Offshore Investment Funds », dans *Report of Proceedings of the Fortieth Tax Conference*, compte-rendu de la conférence de 1988, Toronto, Fondation canadienne de fiscalité : 1989, pages 46:1-22 à 46:1-2; Robert G Witterick, « Securities Lending, Offshore Funds, and Defeasances », dans *Report of Proceedings of the Thirty-Sixth Tax Conference*, compte-rendu de la conférence de 1984, Toronto, Fondation canadienne de fiscalité : 1984, pages 618-60 à 652; Heather Kerr, Ken McKenzie et Jack Mintz, rédacteurs, *Tax Policy in Canada*, Toronto, Fondation canadienne de fiscalité : 2012, à la page 12:15.

participation est détenue était une SEAC<sup>71</sup>, ou si lesdites règles peuvent s'appliquer à d'autres types de revenu, notamment le revenu provenant d'une entreprise exploitée activement<sup>72</sup>.

[83] On dit que, dès le début des années 1980, les courtiers ont commencé à vendre aux contribuables canadiens des placements dans des fonds à intérêt cumulatif, dans le seul but d'aider les contribuables canadiens à réduire leur obligation fiscale à l'égard des rendements liés aux placements sans risque dans des obligations d'État<sup>73</sup>. Les mécanismes consistaient en des variations du mécanisme suivant : les promoteurs constituaient un fonds commun de placement dans des paradis fiscaux connus, et ce fonds investissait uniquement dans les obligations du gouvernement canadien ou d'autres éléments d'actif similaire. Les placements dans des obligations d'État étaient motivés par le fait que l'intérêt versé régulièrement dans le fonds commun de placement étranger était exonéré de la retenue d'impôt canadienne<sup>74</sup>. En outre, les courtiers mettaient en marché les fonds communs de placement de manière à ce que les investisseurs canadiens ne soient pas assujettis aux règles sur le REATB. En évitant l'assujettissement au régime du REATB, le revenu d'intérêt annuel pouvait s'accumuler en franchise d'impôt dans le fonds commun de placement étranger. En conséquence, les contribuables canadiens profitaient d'un report d'impôt, et ils étaient imposés seulement au moment de la disposition de leur participation dans le fonds commun de placement, bien des années plus tard. La plupart du temps, la disposition de la participation dans le fonds commun de placement engendrait un gain en capital.

[84] En 1984, après l'entrée en vigueur de l'article 94.1, il existait un consensus sur le fait que les règles sur les BFPNR avaient mis fin à la multiplication des fonds à intérêt cumulatif.

---

<sup>71</sup> Observations écrites de l'appelante, aux paragraphes 17a. et 111; John G. Lorito et Dean Allan Kraus, « The Proposed Foreign Investment Entity Rules », dans *Report of the Proceedings of the Fifty-Second Tax Conference*, compte-rendu de la conférence de 2000 (Toronto : Fondation canadienne de fiscalité, 2001), à la page 32:1-87.

<sup>72</sup> Observations écrites de l'intimée, aux paragraphes 38 et 158.

<sup>73</sup> Robert B. Goodwin, « Canadian Real Estate Funds and Offshore Mutual Funds », dans *Report of Proceedings of the Thirty-Fifth Tax Conference*, compte-rendu de la conférence de 1983 (Toronto : Fondation canadienne de fiscalité, 1984), aux pages 231 à 253.

<sup>74</sup> Ce revenu d'intérêt n'était pas assujetti à une retenue d'impôt, compte tenu de la division 212(1)b)(ii)(B), telle qu'elle était rédigée alors.

[85] Afin de remédier au recours constant à des fonds d'investissement étrangers pour reporter l'impôt canadien, le législateur a proposé la première version des règles concernant les EPE en 1999, à la suite de la publication du *Rapport du Comité d'examen technique de la fiscalité des entreprises*<sup>75</sup>. Les critiques à l'égard de l'article 94.1 existant soulignaient le manque de renseignements concernant les ententes conclues par les contribuables à l'étranger, la difficulté à établir l'intention nécessaire et le mécanisme arbitraire servant à l'attribution du revenu<sup>76</sup>.

[86] À la suite d'un long processus de révisions et de consultations publiques, le projet de règles concernant les EPE n'a finalement jamais été adopté<sup>77</sup>. Compte tenu de l'abandon des règles concernant les EPE, les règles sur les BFPNR, oubliées depuis longtemps, ont été rétablies dans la LIR. Il convient de rappeler

---

<sup>75</sup> *Rapport du Comité d'examen technique de la fiscalité des entreprises* (Ottawa : ministère des Finances, décembre 1997), chapitre 6.

<sup>76</sup> Lorito et Krauss, *loc. cit.*, note 71, aux pages 32:6 et 32:7; le mécanisme d'attribution peut même faire subir un désavantage lorsque des gains attribués au taux prescrit ont pour résultat de surestimer le taux réel de rendement du placement, puisque la perte en capital découlant de la vente ultérieure des actions ne compenserait que partiellement l'attribution en excédant.

<sup>77</sup> Les propositions de modification ont été publiées en six versions, suivies de deux projets de loi qui n'ont jamais vu le jour. Le 22 novembre 2006, le projet de loi C-33 a été déposé à la Chambre des communes, puis il est mort au *Feuilleton*, au moment de la prorogation du Parlement. Le 29 octobre 2007, il a été de nouveau déposé au Parlement sous la forme du projet de loi C-10. Bien que la Chambre des communes l'ait adopté, le Sénat ne l'a jamais fait. Ce dernier a plutôt renvoyé le projet de loi au Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, puis le projet de loi a finalement été abandonné : voir les observations écrites de l'appelante, aux paragraphes 147 à 161, qui renvoient aux publications intitulées *Propositions législatives et notes explicatives concernant l'imposition des fiducies non-résidentes et des entités de placement étrangères* du ministère des Finances Canada (Ottawa : ministère des Finances, juin 2000); *Avis de motion de voies et moyens en vue du dépôt d'une loi modifiant la Loi de l'impôt sur le revenu, notamment en ce qui concerne les entités de placement étrangères et les fiducies non-résidentes ainsi que l'expression bijuridique de certaines dispositions de cette loi, et des lois connexes*, du ministère des Finances Canada, novembre 2006; *Loi modifiant la Loi de l'impôt sur le revenu, notamment en ce qui concerne les entités de placement étrangères et les fiducies non-résidentes ainsi que l'expression bijuridique de certaines dispositions de cette loi, et des lois connexes*, Canada, projet de loi C-33, 39<sup>e</sup> législature, 1<sup>re</sup> session, 2006; *Loi modifiant la Loi de l'impôt sur le revenu, notamment en ce qui concerne les entités de placement étrangères et les fiducies non-résidentes ainsi que l'expression bijuridique de certaines dispositions de cette loi, et des lois connexes*, Canada, projet de loi C-10, 39<sup>e</sup> législature, 2<sup>e</sup> session, 2007 (comme adoptés par la Chambre des communes le 29 octobre 2007).

que les règles sur les BFPNR ont été renforcées au moyen de différentes mesures, peu après l'abandon des règles concernant les EPE<sup>78</sup>.

[87] L'article 94.1 n'a été examiné qu'une seule fois, dans la décision *Walton c. La Reine*, 1998 CanLII 556, 98 DTC 1780 (CCI).

### **5.3 Définition de l'expression « placement de portefeuille »**

[88] L'étendue des règles sur les BFPNR et leur lien avec le régime des sociétés étrangères affiliées seront déterminés en grande partie par le sens attribué à l'expression « placement de portefeuille ». En l'absence d'une définition dans la LIR, le sens à attribuer à cette expression doit être déterminé au moyen d'une « analyse textuelle, contextuelle et téléologique » : *Hypothèques Trustco Canada c. Canada*, 2005 CSC 54, [2005] 2 RCS 601, au paragraphe 10.

#### **5.3.1 Sens commercial simple de « placement de portefeuille » dans un contexte de placement international**

[89] Il est sans équivoque que l'emploi du mot « portefeuille » pour qualifier le terme « placement » sous-entend que le sens de « placement de portefeuille » doit être différent de celui du terme « placement » employé sans ce qualificatif. Prenant appui sur cette prémisse, les placements dans les actifs énumérés aux sous-alinéas 94.1(1)b(i) à (ix), lesquels comprennent des actions et des obligations, ne constituent pas automatiquement des placements de portefeuille. Le critère de valeur, lequel implique d'établir si l'entité non-résidente tire principalement sa valeur de placements de portefeuille dans des actifs énumérés, comporte deux étapes. Il convient d'abord de déterminer si l'entité non-résidente tire principalement sa valeur de placements de portefeuille, de manière directe ou indirecte. S'il est conclu que ce n'est pas le cas, les règles sur les BFPNR ne peuvent s'appliquer. Dans le cas contraire, il faut déterminer si les placements de portefeuille ont été effectués dans des actifs énumérés.

[90] Il convient de noter que le sens de l'expression « placements de portefeuille » le plus répandu ne doit pas être confondu avec celui de « placements de portefeuille » de l'article 94.1<sup>79</sup>.

---

<sup>78</sup> Ces mesures prévoyaient une augmentation de 2 % au-delà du taux prescrit pour le calcul du revenu imputé chaque année, une période de nouvelle cotisation prolongée de trois années supplémentaires (voir le sous-alinéa 152(4)b(vii)) et des obligations en matière de déclaration annuelle (formulaire T1135).

[91] L'intimée me soumet les définitions des mots *portfolio* [TRADUCTION] « portefeuille » et *investment* [TRADUCTION] « placement », contenues dans le *Black's Law Dictionary*, qui sont sensiblement les mêmes que celles qui figurent dans le *Concise Oxford English Dictionary* (12<sup>e</sup> éd.) et dans le *Canadian Oxford Dictionary*. Le *Black's Law Dictionary* définit ces termes particuliers de la manière suivante :

[TRADUCTION]

**portefeuille** 1. Les divers titres ou autres placements détenus par un investisseur, à un moment donné. Souvent, un investisseur détiendra plusieurs types de placements dans un portefeuille, aux fins de diversification des risques.

**placement** 1. Une dépense engagée pour acquérir un bien ou des éléments d'actif dans le but de produire un revenu; une mise de fonds.

[...]

2. L'élément d'actif acquis ou la somme investie.<sup>80</sup>

[92] Les deux parties me renvoient à la définition de « placement de portefeuille », soit l'expression équivalente à *portfolio investment* dans la version française de la LIR et dans le *Dictionnaire de la comptabilité et de la gestion financière*<sup>81</sup>. Toutefois, les parties sont en désaccord quant à l'interprétation à donner à cette expression. La définition est rédigée comme suit :

#### PORTFOLIO INVESTMENT

Placement de portefeuille

*Syn.* valeur de portefeuille; titre en portefeuille; titre immobilisé de l'activité de portefeuille (*FR*); TIAP (*FR*)

---

<sup>79</sup> Bradley, *loc. cit.*, note 70, aux pages 46:8 et 46:9.

<sup>80</sup> *Black's Law Dictionary*, 9<sup>e</sup> édition, sous les entrées *portfolio* ([TRADUCTION] « portefeuille ») et *investment* ([TRADUCTION] « placement »).

<sup>81</sup> Observations écrites de l'intimée, au paragraphe 143; observations écrites de l'appelante, au paragraphe 125.

*Finance*. Placement à long terme ne visant pas à créer des liens d'association avec l'entité émettrice des titres en cause.<sup>82</sup>

[93] La définition contenue dans le *Dictionnaire de la comptabilité et de la gestion financière* est très similaire à celle maintenant supprimée qui se trouvait dans le Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (Manuel de l'ICCA), au moment de l'adoption de l'article 94.1. Je retiens la remarque de l'intimée selon laquelle la définition contenue dans le Manuel de l'ICCA répond à un objectif particulier et ne devrait pas être empruntée aveuglément dans le contexte de l'article 94.1<sup>83</sup>. Le Manuel de l'ICCA vise à établir une norme comptable pour la présentation de placements à long terme dans des états financiers, alors que la LIR vise à percevoir de l'impôt. Le Manuel de l'ICCA est un outil de référence utile aux comptables, mais il devrait être vu seulement comme un instrument d'interprétation eu égard à la législation fiscale : *Canderel Ltée c. Canada*, [1998] 1 RCS 147, aux paragraphes 32 à 42.

[94] L'intimée cite ensuite la définition se trouvant sur le site Web Moneyterms, selon laquelle un [TRADUCTION] « placement de portefeuille » s'entend d'un [TRADUCTION] « placement effectué par des investisseurs qui ne tiennent pas particulièrement à participer à la gestion d'une société »<sup>84</sup> (recueil de jurisprudence de l'intimée, onglet 43).

[95] J'ai trouvé deux autres définitions de l'expression *portfolio investment* ([TRADUCTION] « placement de portefeuille »), tel qu'elle est employée dans le contexte des placements sur le plan international. La première définition se trouve dans le *Manuel de la balance des paiements* de 1977 du Fonds monétaire international (le **Manuel**)<sup>85</sup>, et la seconde provient du *IBFD International Tax Glossary (IBFD)* du Bureau international de documentation fiscale.

---

<sup>82</sup> Louis Ménard, *Dictionnaire de la comptabilité et de la gestion financière*, 3<sup>e</sup> édition, (Toronto : Institut Canadien des Comptables Agréés, 2011), sous l'entrée *portfolio investment* (recueil de jurisprudence de l'intimée, onglet 51); l'appelante se reporte à la 2<sup>e</sup> édition datant de 2004 (recueil de jurisprudence de l'appelante, onglet 9).

<sup>83</sup> Observations écrites de l'intimée, au paragraphe 149, et Witterick, *loc. cit.*, note 70, à la page 649.

<sup>84</sup> *Moneyterms: investment & finance explained*, en ligne : <http://moneyterms.co.uk/portfolio-investment/>.

<sup>85</sup> Fonds monétaire international, *Manuel de la balance des paiements*, 4<sup>e</sup> éd. (Washington, DC : Fonds monétaire international, 1977), à la page 161.

[96] Le Manuel définit «investissement de portefeuille» [synonyme de « placement de portefeuille »] par la négative, c'est-à-dire comme un investissement autre qu'un investissement direct étranger :

423. La catégorie des investissements de portefeuille adoptée dans le Manuel représente les obligations à long terme et les actions de société autres que celles comprises dans les catégories relatives aux investissements directs et aux réserves. Les définitions de ces instruments, basées sur celles que donne le *Système de comptabilité nationale* (SCN) des Nations unies, sont les suivantes.

[97] Puisque le terme « investissement [ou placement] de portefeuille » est défini par la négative, il est nécessaire de comprendre le concept d'investissement direct à l'étranger. Le Manuel définit les investissements directs à l'étranger comme des investissements à l'étranger effectués dans l'intention d'exercer « une influence déterminante sur les activités d'entreprise ». Ces investissements se distinguent des investissements de portefeuille, lesquels sont principalement acquis pour ses « chances de plus-value »<sup>86</sup>. Reconnaisant la difficulté de classer les biens dans l'une ou l'autre des catégories, le Manuel fournit les orientations suivantes :

**412.** Si le capital détenu par des non-résidents est concentré dans les mains d'un seul investisseur ou d'un groupe d'associés, le pourcentage choisi comme preuve d'investissement direct est le plus souvent très bas. Les proportions que l'on trouve le plus souvent vont de 10 à 25 pour 100. Ces dernières années, il semble que l'on tend à adopter des pourcentages proches de la branche inférieure de cette fourchette. Cette tendance s'est affirmée à mesure que l'on a pris conscience du fait que, spécialement dans le cas de grandes sociétés multinationales, un petit groupe organisé d'actionnaires peut avoir sur la gestion une influence hors de proportion avec sa part dans le capital social.<sup>87</sup>

[98] La définition du IBFD comprend également des seuils de participation servant à qualifier un investissement de placement de portefeuille. La définition est rédigée comme suit :

[TRADUCTION]

*Placement de portefeuille* (1) Terme employé assez fréquemment, en général à l'égard d'une participation relativement faible dans une société, p. ex. inférieure à 10 %, détenue sans égard aux activités sous-jacentes de la société ni à leur lien avec celles de l'actionnaire. Le terme est souvent employé dans le contexte de

---

<sup>86</sup> *Ibid.*, à la page 156.

<sup>87</sup> *Ibid.*, à la page 157.

conventions fiscales en vertu desquelles lesdites participations, contrairement à un investissement direct, sont habituellement assujetties à un taux de retenue fiscale supérieur. [...]<sup>88</sup>

[99] Une dernière définition, fournie par l'avocat de l'intimée lors sa plaidoirie, et proposée par l'éminent spécialiste en matière d'impôt, Vern Krishna, est rédigée comme suit :

[TRADUCTION]

Placements de portefeuille

Placements par emprunt ou en actions dans une société ne conférant pas à l'investisseur une participation ou une influence importante à l'égard de la gestion de la société. Généralement, une participation en actions de moins de 10 % dans une société est considérée comme un placement de portefeuille.<sup>89</sup>

[100] Le fil conducteur entre les différentes définitions est qu'elles considèrent les placements de portefeuille comme des investissements à l'égard desquels l'investisseur n'exerce pas un contrôle important; il souhaite plutôt profiter d'une plus-value de manière passive.

[101] Par conséquent, je conclus que le sens commercial ordinaire d'un placement de portefeuille, dans un contexte de placement international, consiste en un placement à l'égard duquel l'investisseur (entité non-résidente) n'est pas en mesure d'exercer une influence ou un contrôle important sur les biens dans lesquels il a investi.

[102] Comme les règles sur les BFPNR ne précisent pas de seuils permettant de déterminer si une entité non-résidente détient une participation majoritaire, il faudra se fonder sur les faits pour arriver à cette conclusion. Globalement, les définitions indiquent des seuils de participation entre 10 % et 25 %. Toutefois, il faut tenir compte du fait qu'un petit groupe d'investisseurs bien organisés pourrait détenir une participation majoritaire tout en ayant moins de 10 % des parts, particulièrement dans le cas de placements appréciables.

---

<sup>88</sup> *IBFD International Tax Glossary*, 7<sup>e</sup> éd., sous l'entrée *portfolio investment*

([TRADUCTION] « placement de portefeuille »).

<sup>89</sup> Vern Krishna, *The Fundamentals of Income Tax Law* (Toronto : Carswell, 2009), dans le recueil de jurisprudence de l'intimée, onglet 6, et dans la transcription, 16 novembre 2015, aux pages 86 et 87.

[103] La présence de placements, habituellement à long terme, achetés au prix fort afin d'accéder à un certain niveau de contrôle, constitue un bon indicateur d'une participation majoritaire. Cela semble indiquer que les placements de portefeuille sont des placements passifs n'impliquant pas de gestion ou de contrôle actif des activités du placement sous-jacent, de quelque manière que ce soit. Les placements achetés et vendus peu de temps après correspondent davantage à la catégorie des placements de portefeuille.

[104] La seule difficulté que posent ces définitions d'un placement de portefeuille réside dans le fait qu'elles sont difficiles à appliquer aux placements dans des actifs énumérés à l'alinéa 94.1(1)*b*), notamment les placements en devises étrangères. À titre d'exemple, en quoi consiste une participation importante ou majoritaire en devises étrangères? À cet égard, le libellé des règles sur les BFPNR manque de rigueur, mais il ne permet pas à lui seul de déroger au sens commercial attribué au placement de portefeuille. Cela ne s'avère pas particulièrement problématique, puisque les placements en devises étrangères sont peu susceptibles d'être une source de revenus principale pour une entreprise légitime autre qu'une entreprise de placement. L'application du critère de la participation majoritaire aux biens immeubles est encore moins problématique, puisqu'un portefeuille composé à cent pour cent de bâtiments n'entrerait pas dans la définition de « placement de portefeuille ».

[105] Selon la définition que j'ai retenue, le même placement pourrait être classé différemment à l'égard de différentes personnes. À titre d'exemple, un actionnaire minoritaire détenant un petit bloc d'actions pourrait tirer une valeur d'un placement de portefeuille, tandis que ce ne sera pas le cas d'un autre actionnaire détenant une participation majoritaire.

### 5.3.2 L'analyse contextuelle des règles sur les BFPNR est non concluante

[106] L'interprétation contextuelle de l'expression « placement de portefeuille » est non concluante, puisqu'elle n'ajoute rien sinon qu'il existe un lien entre les règles sur les BFPNR et le régime des sociétés étrangères affiliées.

[107] Cela étant dit, les régimes concernant les BFPNR et le REATB sont étroitement liés. Les règles sur les BFPNR s'appliquent seulement lorsque le régime du REATB ne s'applique pas, puisqu'elles supposent que l'entité non-résidente dans laquelle la participation est détenue n'est pas une SEAC.

[108] Les régimes sont d'autant plus liés que le calcul d'un REATB, tel qu'il est défini au paragraphe 95(1), exige l'inclusion du montant établi en vertu de l'élément C de la définition, ce qui appelle l'application d'une règle de transparence dans les cas où il y a présence d'une SEAC entre l'investisseur canadien et une entité non-résidente, à l'égard de laquelle les règles sur les BFPNR s'appliqueraient<sup>90</sup>.

### 5.3.3. Politique sous-jacente aux règles sur les BFPNR

[109] L'objet des règles sur les BFPNR est compatible avec le sens commercial ordinaire d'un placement de portefeuille, puisqu'il permet d'atteindre l'objectif de la neutralité en matière d'exportation de capitaux<sup>91</sup>.

[110] Alors qu'en 1984 l'objectif de la politique était manifestement de mettre un terme à certains arrangements financiers, notamment les fonds à intérêt cumulatif, on peut aussi dire que l'article 94.1 a été adopté dans le but d'établir une neutralité en matière d'exportation de capitaux plus satisfaisante, quant aux intérêts minoritaires dans des entités étrangères. Aux fins de ce deuxième objectif, il y a lieu que les règles sur les BFPNR soient plus détaillées que les règles sur le REATB. Il en est ainsi parce que le résident canadien n'est pas présumé avoir acquis sa participation dans l'entité non-résidente dans le but d'exercer une influence significative sur les décisions de gestion importantes. Une telle intention serait plus compatible avec une participation dans une entité non-résidente correspondant à la définition d'une SEAC.

[111] La politique sous-jacente aux règles sur les BFPNR vise à assujettir les résidents canadiens à l'impôt sur le revenu à l'égard de tous les placements étrangers essentiellement passifs ou motivés par des considérations fiscales, effectués par des intermédiaires étrangers non contrôlés<sup>92</sup>. Le but est de s'assurer que la neutralité en matière d'exportation de capitaux est satisfaite<sup>93</sup>. En théorie, la

---

<sup>90</sup> Interprétation interne en matière d'impôt de l'Agence du revenu du Canada, document n° 2009-0342861I7 intitulé « Meaning of Portfolio Investment in 94.1(1)(b) » [TRADUCTION] (interprétation des placements de portefeuille au sens de l'alinéa 94.1(1)b), 10 janvier 2011.

<sup>91</sup> La neutralité en matière d'exportation de capitaux est satisfaite lorsque le revenu de provenance étrangère est assujetti au même taux effectif que le revenu intérieur canadien (voir le *Rapport final du Comité d'examen technique de la fiscalité des entreprises*, loc. cit., note 75, page 6.4).

<sup>92</sup> *Li et autres*, précité, note 62, à la page 359.

<sup>93</sup> *Ibid.*

neutralité en matière d'exportation de capitaux signifie que la décision du contribuable de souscrire des placements étrangers doit être neutre, c'est-à-dire non motivée par des considérations fiscales. Les arguments plaçant, par souci d'équité, en faveur de la neutralité en matière d'exportation de capitaux à l'égard des placements de portefeuille sont particulièrement convaincants, surtout quand la préoccupation concernant le besoin pour les entreprises canadiennes de préserver une position concurrentielle à l'étranger est moins convaincante dans les cas de placements de portefeuille sur lesquels l'entité non-résidente n'exerce aucun niveau d'influence ou de contrôle. Le contre-argument à la neutralité en matière d'exportation de capitaux souvent cité est des plus convaincants dans le cas de placements dans des entités étrangères contrôlées exerçant leurs activités dans un marché libre concurrentiel<sup>94</sup>.

[112] En outre, on ne peut ignorer le fait que l'on appelle le régime de l'article 94.1 le régime *des biens de fonds de placement* non-résidents. Il ne s'agit pas là d'une coïncidence; j'estime en effet que cela confirme l'intention du législateur d'atteindre une meilleure neutralité en matière d'exportation de capitaux à l'égard des intérêts minoritaires détenus dans des fonds de placement.

#### 5.3.4 Les règles sur les BFPNR ne visent pas simplement à soutenir les règles sur le REATB

[113] L'appelante mentionne les commentaires du ministre des Finances de l'époque, l'honorable Marc Lalonde, pour convaincre la Cour que les règles sur les BFPNR n'étaient pas destinées aux entités non-résidentes exploitant activement une entreprise légitime<sup>95</sup>. La Cour suprême du Canada a déclaré, dans l'arrêt *Doré c. Verdun (Ville)*, [1997] 2 RCS 862, au paragraphe 14, que les commentaires d'un ministre peuvent servir à étayer une interprétation, tout en faisant remarquer que ceux-ci « ne lient pas les tribunaux et [que] leur poids pourra varier, notamment, au regard des autres éléments pouvant aider l'interprétation [...] ». Le commentaire du ministre Lalonde, bien que juste dans la plupart des cas, s'avérera erroné lorsque

---

<sup>94</sup> Sandra Slaats et Penny Woolford, « The Evolution of the International Tax Rules », (2010), 58 (suppl.), *Rev. fisc. can.*, aux pages 225 à 227; Canada, *Rapport de la Commission royale d'enquête sur la fiscalité*, vol. 4 (Ottawa : imprimeur de la Reine et contrôleur de la papeterie, 1966), à la page 481; *Kerr et autres, loc. cit.*, note 70, à la page 6:5.

<sup>95</sup> Documents budgétaires, « Renseignements supplémentaires et Avis de motions des voies et moyens sur le budget », 1984, ministère des Finances, déposés à la Chambre des communes par l'honorable Marc Lalonde, ministre des Finances, le 15 février 1984, à la page 24; observations écrites de l'appelante au paragraphe 106.

les placements sous-jacents d'une entreprise de placement étrangère ne consistent qu'en des placements de portefeuille.

[114] Interpréter les règles sur les BFPNR comme un simple appui aux règles sur le REATB, tel que l'a fait valoir l'appelante, pose problème. Cette interprétation s'avère problématique du point de vue des principes d'interprétation législative, puisqu'il n'existe pas de lien suffisant entre les dispositions pertinentes pour déroger au sens commercial clair de l'expression « placement de portefeuille ». Je constate à l'égard des dispositions concernant le REATB et les BFPNR (i) qu'elles se trouvent dans la même sous-section de la LIR et (ii) que cette sous-section trouve application lorsque la participation dans l'entité non-résidente ne peut être considérée comme une SEAC. Toutefois, la différence majeure réside dans le fait que la définition du REATB vise, entre autres choses, le revenu d'une entreprise exploitée activement, et comprend diverses règles de présomption, tandis que les règles sur les BFPNR portent sur une expression complètement différente, c'est-à-dire l'expression « placement de portefeuille ».

[115] Les observations de l'appelante visant à limiter l'application de l'article 94.1 de manière à ce qu'il serve d'appui aux règles sur le REATB semblent contradictoires. L'appelante soutient que la définition de « placement de portefeuille » ne devrait inclure que les placements qui pourraient, autrement, conduire à un REATB, puis elle poursuit en indiquant que, compte tenu du mécanisme d'attribution fondé sur un taux prescrit, les placements de portefeuille devraient se limiter aux placements sans risque<sup>96</sup>. La contraction réside dans le fait que la définition du REATB ne se limite pas aux placements sans risque; elle est circonscrite de manière très détaillée sur la base du revenu provenant d'une entreprise exploitée activement par rapport au revenu hors exploitation. Je présume que l'observation de l'appelante se fonde sur une restriction induite de l'objet de la politique liée aux BFPNR de mettre fin à la multiplication des fonds à intérêt cumulatif. Cet argument ne me convainc pas.

[116] En outre, l'architecture de la LIR m'amène à conclure que le terme « placement de portefeuille » peut comprendre les stocks d'une entreprise de placement exploitée activement, puisque la négociation active de ces stocks ne rend pas majoritaire une participation minoritaire<sup>97</sup>. Le fait que l'entreprise de

---

<sup>96</sup> Observations écrites de l'appelante, aux paragraphes 111 et 112.

<sup>97</sup> Le fait que les placements sous-jacents d'une entité non-résidente soient détenus à titre de biens figurant à l'inventaire ou de biens en immobilisation sera pertinent seulement dans

placement ait recours à des instruments ou à des stratégies de placement complexes ne modifie pas cette conclusion, pas plus que le fait que d'autres sociétés ou entités servent d'intermédiaire à la détention de ces types de placements, puisque la valeur du fonds continuerait de tirer *indirectement* sa valeur de placements de portefeuille. Si le législateur avait voulu exclure les stocks des entreprises de placement, il aurait employé un libellé similaire à celui des règles sur les sociétés étrangères affiliées, avant l'adoption des modifications ayant pour effet de soustraire les entreprises de placement. En effet, en 1986, le Comité mixte sur la fiscalité de l'Association du Barreau canadien et de l'Institut canadien des comptables agréés a recommandé que le ministère des Finances clarifie le sens de l'expression « placements de portefeuille » de manière à ce qu'elle [TRADUCTION] « ne comprenne pas les biens figurant à l'inventaire, détenus à des fins de revente »<sup>98</sup>. Cette recommandation n'a jamais été suivie. En fait, le concept de « placements de portefeuille » a trait aux différents types de biens énoncés à l'article 94.1, lesquels peuvent très bien comprendre les biens figurant à l'inventaire d'une entreprise de placement activement exploitée. Je suis d'avis que le choix de mots du législateur à l'égard des règles sur les BFPNR joue contre l'appelante.

[117] Pour tous ces motifs, je conclus que l'application des règles sur le REATB et de celles sur les BFPNR est conditionnée par des critères différents, et que ces règles ne peuvent s'appliquer simultanément. Toutefois, le fait que certains types de placements ne génèrent pas de REATB ne signifie pas nécessairement que les règles sur les BFPNR ne s'appliquent pas. Pour établir qu'aucun des régimes ne s'applique, il faut procéder à deux analyses distinctes, en tenant compte des caractéristiques de chaque régime.

#### **5.4 Les fonds tirent principalement leur valeur de placements de portefeuille dans les actifs énumérés**

[118] Après avoir examiné les faits de l'espèce, je conclus, tout bien pesé, que les fonds tiraient principalement leur valeur de placements de portefeuille et qu'en l'absence de preuve du contraire, ces placements ont été principalement souscrits dans les actifs énumérés.

---

la mesure où il en est tenu compte dans l'établissement du traitement fiscal accordé par la juridiction étrangère.

<sup>98</sup> Comité mixte sur la fiscalité de l'Association du Barreau canadien et de l'Institut canadien des comptables agréés, « Recommendations on the Income Tax Act, 1986 », section A5, pages VIII4 à VIII5 (recueil de jurisprudence de l'appelante, onglet 8). Voir aussi les observations écrites de l'appelante, au paragraphe 121.

[119] Il suffit que les fonds tirent *principalement* leur valeur de placements de portefeuille. Cela signifie que la détention d'un nombre minimal de participations majoritaires, qui sont ou non des placements de portefeuille dans des actifs non énumérés, est insuffisante pour ne pas satisfaire au critère de valeur.

[120] La jurisprudence a interprété, dans le contexte de la LIR, le mot « principalement » comme voulant dire « le plus important » : arrêt *Will-Kare Paving & Contracting Ltd. c. Canada*, [2000] 3 CTC 200 (CAF), au paragraphe 8, conf. par [2000] 1 RCS 915. Ce mot devrait avoir le même sens dans les règles sur les BFPNR, ce qui signifierait que les fonds doivent tirer plus de 50 % de leur valeur de placements de portefeuille. Le motif justifiant l'emploi de « principalement » au sens de l'arrêt *Will-Kare*, précité (lequel traitait de la définition de l'expression « bien admissible » du paragraphe 127(9) de la LIR aux fins du crédit d'impôt à l'investissement du paragraphe 127(5)), est que les mêmes mots sont supposés avoir le même sens dans l'ensemble d'une loi : *R. c. Zeolkowski*, [1989] 1 RCS 1378, à la page 1387; Ruth Sullivan, *Sullivan on the Construction of Statutes*, 6<sup>e</sup> éd. (Markham (Ontario) : LexisNexis, 2014), aux pages 217 et 218.

[121] Même si l'intimée ne peut se fonder sur ses hypothèses, tel qu'elles sont rédigées, selon lesquelles les fonds tiraient principalement leur valeur de placements de portefeuille dans les actifs énumérés, les éléments de preuve qui m'ont été présentés m'ont convaincue, tout bien pesé, que c'était bien le cas. Bien que la majorité de la preuve présentée ait porté sur le critère fondé sur le motif, l'exposé conjoint des faits (partiel) et les notices d'offre des fonds (pièce A-1, onglets 3, 5 et 13) ont contribué à cette conclusion.

[122] Selon ces éléments de preuve, les fonds ne détenaient pas des participations majoritaires dans le but d'exercer une influence ou un contrôle important sur les activités des sociétés ou des entités dans lesquelles ils avaient investi, les placements ayant été souscrits, en grande partie, dans des titres ou des marchandises cotés en bourse. Les placements souscrits par les fonds, directement ou indirectement, visaient strictement l'appréciation du capital, ce qui est plus compatible avec la catégorie des placements de portefeuille.

[123] Un aperçu de la stratégie de chaque fonds le démontre. Raptor et Kingdon investissaient surtout dans les actions et les instruments dérivés connexes. En revanche, Caxton investissait beaucoup dans les marchandises et les devises. Enfin, Arden et Haussmann investissaient dans des intérêts minoritaires d'autres fonds de couverture pour tirer parti de la diversification. Les fonds étaient des entreprises de

placements et leurs investissements correspondaient parfaitement à la catégorie des placements de portefeuille.

[124] J'arrive à la même conclusion concernant le second volet du critère de valeur, lequel consiste à établir si les placements de portefeuille ont été souscrits dans les actifs énumérés aux sous-alinéas 94.1(1)b)(i) à (ix). Ceux-ci mentionnent expressément les actions, les créances et les devises. Les contrats à terme et les bons de souscription relèvent du sous-alinéa 94.1(1)b)(viii) de portée générale, qui mentionne les « [...] droits ou options d'achat ou de disposition de l'une des valeurs qui précèdent ». Les seuls placements qui ne correspondent peut-être pas exactement à ces catégories sont les instruments dérivés donnant lieu à un règlement en espèces, notamment les contrats d'échange ou les contrats de couverture des fluctuations, s'ils ne sont pas liés, directement ou indirectement, aux autres actifs énumérés.

[125] Selon les ouvrages portant sur la fiscalité, les fonds de couverture ont recours aux contrats d'échange et à d'autres instruments dérivés à des fins diverses. Bien que les fonds de couverture semblent très portés sur ces instruments dérivés, des éléments de preuve me permettent de conclure que les fonds ne comptaient pas sur ces instruments comme sources génératrices de revenus principales<sup>99</sup>. Selon les notices d'offre, de petites sommes ont été réellement investies dans ces éléments

---

<sup>99</sup> **Raptor** : pièce A-1, annexe A, onglet 3, où il est indiqué à la page 12 que [TRADUCTION] « le principal objectif de placement du portefeuille est la réalisation d'une plus-value à l'égard de ses actifs, au moyen, notamment, de placements dans des titres de capitaux propres cotés en bourse, dans des positions longues et courtes, avec un accent sur les marchés et les instruments américains ». Voir aussi la pièce A-1, onglet 5, à la page 8, et onglet 6, à la page 7; **Kingdon** : pièce A-1, onglet 9, où il est brièvement mentionné à la page 1 que [TRADUCTION] « le fonds investit principalement dans des actions ordinaires et des obligations »; **Arden** : pièce A-1, onglet 8, où il est mentionné à la page 4 que [TRADUCTION] « la stratégie de placement du fonds vise à offrir aux investisseurs une plus-value en capital, au moyen d'une répartition de ses actifs parmi divers gestionnaires de fonds de couverture employant une variété de stratégies de placement recherchant un rendement absolu »; **Hausmann** : pièce A-1, onglet 10, où il est mentionné à la page 2 que [TRADUCTION] « l'objectif principal du fonds est la réalisation d'une plus-value en capital. Pour atteindre ses objectifs, le fonds investit ses éléments d'actifs dans d'autres fonds jouissant d'une autorité reconnue ou dans des comptes carte blanche de placements de titres ». Voir aussi la pièce A-1, onglet 11, à la page 1, et onglet 12, à la page 1; **Caxton** : pièce A-1, onglet 13, où il est mentionné à la page 1 que [TRADUCTION] « l'objectif de la société est la réalisation d'une plus-value en capital. Son activité principale consiste à négocier sur les marchés internationaux des devises, des capitaux, des marchandises et des titres ».

d'actif. À la lumière des éléments de preuve présentés, je conclus que les fonds tiraient principalement leur valeur de stratégies de négociation complexes comprenant des actions, des obligations, des contrats à terme, des devises, des options et des placements connexes.

[126] En outre, l'argument de Gerbro selon lequel les fonds ne tiraient pas leur valeur de placements de portefeuille est juridique, et il se fonde sur une interprétation étroite du sens de l'expression « placement de portefeuille », que j'ai écartée.

[127] J'aborde maintenant l'épineux critère fondé sur le motif.

## **5.5 Critère portant sur « l'une des raisons principales »**

### *5.5.1 Remarques préliminaires concernant les fonds de couverture*

[128] Le présent appel soulève la question nouvelle de l'application du critère fondé sur le motif de l'article 94.1, à l'égard de fonds de couverture situés dans des pays à faible imposition. Compte tenu des observations qui précèdent, les fonds de couverture ou les fonds de fonds satisferont au critère de valeur. L'application des règles sur les BFPNR repose donc sur le critère fondé sur le motif. En appliquant le critère fondé sur le motif, il ne faut pas perdre de vue les caractéristiques précises distinguant les fonds de couverture des placements traditionnels dans des actions en position longue ou à revenu fixe.

[129] Les renseignements généraux suivants concernant les fonds de couverture ressortent des éléments de preuve, notamment le témoignage de M<sup>me</sup> Gut et de M. Luis Seco, le témoin expert cité par l'appelante<sup>100</sup>. Le terme « fonds de couverture » fait référence à un vaste éventail de placements non réglementés offrant d'autres structures de rendement que celles des instruments traditionnels à revenu fixe, notamment les obligations de sociétés ou de l'État et les actions. Les fonds de couverture sont diamétralement opposés aux fonds négociés en bourse (FNB); ces derniers ne font que *calquer* le rendement des indices boursiers ou

---

<sup>100</sup> Je remets ma conclusion à plus tard sur ce sujet, puisqu'en raison d'une non-conformité technique relative au paragraphe 145(3) des *Règles de la Cour canadienne de l'impôt (procédure générale)*, je ne peux accorder aucun poids à la conclusion de M. Seco concernant les rendements des fonds par rapport à ceux d'autres fonds de couverture canadiens et concernant le stade de développement embryonnaire du marché canadien des fonds de couverture. Toutefois, son témoignage demeure pertinent eu égard aux renseignements généraux qu'il fournit concernant les fonds de couverture.

d'autres structures de rendement. Les fonds de couverture, quant à eux, cherchent à réaliser activement des rendements non corrélés avec le marché, tel que les mesurent les indices boursiers comme le Standard & Poor's 500, la moyenne Dow-Jones des industriels ou l'indice composé NASDAQ. Dans le jargon des placements, ces rendements non corrélés sont qualifiés de rendements absolus. La capacité d'un fonds de couverture à générer constamment des rendements absolus est liée aux antécédents du gestionnaire.

[130] Les fonds de couverture ne sont pas réglementés. Il n'existe aucune forme juridique prescrite à laquelle se conformer afin qu'un instrument de placement collectif puisse être qualifié de fonds de couverture. En conséquence, l'instrument de placement du fonds de couverture peut être constitué en société ayant une personnalité juridique, comme c'est le cas des fonds, ou être une société de personne transparente sur le plan fiscal, comme Maple Key, Maple Key Plus et Silvercreek.

[131] La réalisation de rendements absolus va plus loin que le recours à des stratégies de placement complexes, notamment la vente à découvert ou l'arbitrage portant sur les dettes convertibles, ou encore l'emploi de produits dérivés. Elle nécessite le déboursement de millions de dollars servant à financer des études de marché. Ces coûts fixes élevés et l'expertise nécessaire rendent la reproduction des rendements inabordable pour la majorité des investisseurs, et les fonds de couverture ayant réussi, dans le passé, à produire d'importants rendements ajustés à des valeurs de risque deviennent des placements très attrayants.

[132] Par ailleurs, la structure des frais constitue un incitatif pour les gestionnaires de fonds d'exercer leurs activités de gestion selon le modèle des fonds de couverture, puisqu'ils perçoivent une prime s'ils réalisent des rendements élevés. La structure des frais est composée d'un pourcentage fixe des fonds sous mandat de gestion, variant généralement entre 1 % et 3 %, et d'une prime de performance substantielle, variant généralement entre 10 % et 30 %, pour les rendements supérieurs au seuil d'application des commissions de performance. La rémunération du gestionnaire est directement liée à l'atteinte constante de rendements élevés. Avec le temps, la capacité du gestionnaire à produire d'importants rendements ajustés à des valeurs de risque augmentera sa capacité à mobiliser des capitaux, ce qui aura pour effet de maintenir sa rémunération à la hausse.

[133] Une conséquence directe de l'incitatif pour les gestionnaires d'exercer leurs activités de gestion selon le modèle des fonds de couverture consiste souvent à

rendre l'accès à ces gestionnaires possible uniquement dans le contexte de ce modèle, plutôt que dans un contexte de modèle de fonds distincts plus conventionnel.

5.5.2 *Quelle est l'intention relative à l'évitement fiscal qui satisfait au critère fondé sur le motif?*

[134] De manière générale, le critère fondé sur le motif vise à établir si l'une des raisons principales ayant motivé l'investisseur canadien à placer des fonds dans l'entité non résidente consistait à en tirer un bénéfice. Le type de bénéfice envisagé se traduit par une déduction ou un report *significatif*, à l'égard de l'impôt canadien de la Partie I, applicable au revenu, aux profits ou aux gains découlant du placement de portefeuille.

[135] Le libellé du critère est sans équivoque quant à la nécessité d'effectuer une comparaison. Cette comparaison consiste, dans un premier temps, à regarder le montant d'impôt étranger payé par l'entité non-résidente sur le revenu, les profits ou les gains tirés des placements de portefeuille, pour une année donnée. Ensuite, le montant d'impôt étranger payé, le cas échéant, doit être comparé à l'impôt canadien de la Partie I qui serait payable pour cette même année si l'investisseur avait touché directement le revenu, les profits ou les gains provenant des placements de portefeuille. Le critère utilise un revenu fictif pour effectuer la comparaison, et il est purement hypothétique. Le fait que l'investisseur soit en mesure de détenir les placements sous-jacents est donc sans conséquence aux fins de la comparaison.

[136] Il est crucial d'utiliser la même année de référence pour établir s'il existe un bénéfice aux fins du critère fondé sur le motif, compte tenu de la valeur temporelle de l'argent. Un concept de base en finance veut qu'une somme d'argent actuellement disponible vaille davantage que la même somme à terme, compte tenu de la capacité de gain potentielle. Par conséquent, un dollar courant vaut plus qu'un dollar à terme. Le report de l'impôt sur le revenu constitue un bénéfice, puisqu'un dollar d'impôt versé aujourd'hui a plus de valeur pour le trésor public qu'un dollar d'impôt versé de nombreuses années plus tard (il s'agit là de l'essence même du bénéfice qu'offre le report de l'impôt sur le revenu). Si je le mentionne, c'est qu'il a été prétendu plus d'une fois que Gerbro n'avait pas obtenu de bénéfice fiscal *significatif* puisqu'elle devra verser plus d'impôt au Canada lorsqu'elle

procédera au rachat de ses actions dans les fonds, ultérieurement<sup>101</sup>. Cela est probablement vrai, mais ce n'est tout simplement pas pertinent pour établir le bénéfice requis aux fins du critère fondé sur le motif. En fait, la thèse de Gerbro entraverait fortement l'application des règles sur les BFPNR au report d'impôt dont elle tente de profiter. Sa thèse est indéfendable.

[137] La comparaison appropriée consiste à rapprocher le montant d'impôt étranger payé en 2005 ou en 2006 à l'égard des profits, du revenu ou des gains touchés grâce aux placements de portefeuille au montant d'impôt de la Partie I que Gerbro aurait payé en 2005 ou en 2006, si elle avait détenu directement les placements de portefeuille. Une différence *significant* entre ces montants, pour toute année donnée, est le type de bénéfice prévu. Le critère fondé sur le motif n'exige pas un calcul exact du bénéfice, puisqu'il s'agit d'un critère d'intention. Compte tenu des mots « et que l'on peut raisonnablement conclure » précédant la description du critère fondé sur le motif à l'article 94.1, il doit être établi s'il est objectivement raisonnable de conclure qu'un tel bénéfice était envisagé (voir l'arrêt *Canada c. Wu*, 1997 CanLII 5805 (CAF), 98 DTC 6004.

[138] Contrairement à l'observation de Gerbro<sup>102</sup>, le montant d'impôt étranger payé est une considération pertinente en vertu des règles sur les BFPNR, puisque ce montant, ou l'absence d'un tel montant, dictera d'entrée de jeu s'il y a un bénéfice reporté. Si le montant d'impôt étranger payé est du même ordre que celui qui serait payable sur le revenu au Canada, il n'y a pas de bénéfice reporté, et il serait inutile d'examiner la question de l'intention. Ce n'est pas le cas dans le présent appel, puisque les fonds se trouvaient tous dans des pays à faible imposition. Dans le présent appel, le critère fondé sur le motif joue un rôle important.

[139] La question factuelle consiste donc tout simplement à établir si l'on peut raisonnablement conclure que l'une des raisons *principales* pour lesquelles Gerbro a investi dans les fonds ou y a détenu des participations était d'obtenir le bénéfice en question. Que l'on puisse raisonnablement conclure que Gerbro a effectivement

---

<sup>101</sup> L'énoncé selon lequel Gerbro n'a tiré aucun bénéfice fiscal des placements dans les fonds ne tient pas compte du report d'impôt dont elle a bénéficié. Gerbro a affirmé ne pas s'être souciée de la conversion en gains en capital de ce qui, autrement, aurait été du revenu, mais ses investissements dans les fonds lui ont tout de même permis de bénéficier d'un report d'impôt; voir la plaidoirie, transcription du 16 novembre 2015, de la page 24, ligne 22, à la page 25, ligne 8; de la page 26, ligne 25, à la page 27, ligne 10; à la page 52, aux lignes 10 à 22; à la page 65, aux lignes 24 à 26.

<sup>102</sup> Plaidoirie, transcription du 16 novembre 2015, à la page 145, lignes 7 à 16.

obtenu le bénéfice envisagé est un critère devant être pris en compte en vertu de l'alinéa 94.1(1)d), mais ce n'est pas le seul. Il faut tout de même procéder à un examen approfondi des circonstances, afin de décider si l'obtention du bénéfice était une raison principale ou secondaire.

### 5.5.3 *Aucun poids accordé à la conclusion contenue dans le rapport d'expert de M. Seco*

[140] La Cour a le pouvoir discrétionnaire d'écarter la partie du rapport d'expert de M. Luis Seco qui contient une comparaison des rendements des fonds à ceux d'autres fonds de couverture canadiens, puisqu'elle est, sur le plan technique, non conforme au nouveau *Code de conduite régissant les témoins experts*, établi à l'annexe III des *Règles de la Cour canadienne de l'impôt (procédure générale)* (le **Code de conduite**). Le paragraphe 145(3) des Règles confère à la Cour ce pouvoir, et le verbe « peut » y est employé pour établir la possibilité d'écarter un rapport d'expert. Le nouveau paragraphe 145(3) est rédigé comme suit :

(3) La Cour peut exclure tout ou partie du rapport d'expert si le témoin expert ne se conforme pas au Code de conduite régissant les témoins experts.

[141] De plus, le nouveau Code de conduite est explicite quant aux contenus des rapports d'experts. Ces rapports doivent comprendre « les faits et les hypothèses sur lesquels les opinions figurant dans le rapport sont fondées », de même que « les ouvrages ou les documents invoqués expressément à l'appui des opinions ». Selon l'alinéa 145(2)a) des Règles, le rapport d'expert « reproduit entièrement la déposition du témoin expert ». [Non souligné dans l'original.] L'article 145 modifié et le nouveau Code de conduite sont en vigueur depuis le 7 février 2014<sup>103</sup>. La version actuelle reflète maintenant les articles 52.1 à 52.6 et les articles 279 et 280 des *Règles des Cours fédérales*.

[142] Dans la décision *Bekesinski c. La Reine*, 2014 CCI 35, [2014] ACI n° 33 (QL), aux paragraphes 27 et 28, il a été décidé que le sens clair et évident de l'« exposé complet » de la preuve, dans la version précédente de l'article 145, exigeait que « les données sous-jacentes recueillies, [...] l'analyse quantitative utilisée [et] les ratios calculés pour étayer l'opinion [de l'expert] » soient spécifiquement compris dans le rapport d'expert. Par conséquent, il s'agissait

---

<sup>103</sup> Les modifications aux Règles entrent en vigueur à la date de leur publication dans la *Gazette du Canada* : voir le paragraphe 20(2) de la *Loi sur la Cour canadienne de l'impôt*.

d'une exigence même avant les modifications apportées récemment à l'article 145 des Règles et, à la lumière des modifications, celle-ci demeure.

[143] Dans la décision *Bekesinski*, au paragraphe 13, la juge Campbell cite également la décision rendue par le juge Dussault dans la décision *Mathew c. La Reine*, 2001 DTC 742 (CCI), lorsqu'elle affirme que l'équité procédurale est l'objet sous-jacent de l'article 145 des Règles.

[144] Compte tenu des faits, la gravité de l'inobservation en l'espèce peut être distinguée de celle dans l'affaire *Bekesinski*. Dans cette affaire, le rapport de la chimiste judiciaire de documents chargée d'établir la date réelle à laquelle un directeur avait signé un avis de démission ne contenait que ses conclusions, sans mention de la procédure qu'elle avait suivie et des données sous-jacentes. Les données sous-jacentes se trouvaient dans un document de travail de l'experte, que le plaideur avait décidé de ne pas divulguer. En revanche, dans son rapport, M. Seco a seulement omis de dresser la liste des données utilisées pour calculer les rendements des fonds; il ne s'agissait donc que d'une omission *partielle* des données.

[145] L'omission de M. Seco est ressortie lors de son contre-interrogatoire. Les données brutes employées par M. Seco pour calculer le rendement moyen des fonds, l'écart type associé et la corrélation des fonds aux marchés boursiers entre 2003 et 2006 n'étaient pas joints à son rapport d'expert. Non seulement ces données quantitatives n'ont pas été fournies à l'intimée, mais M. Luis Seco a omis de mentionner l'emploi de ces données dans son rapport, à la section II intitulée [TRADUCTION] « Documentation invoquée à l'appui ». Lors de son contre-interrogatoire, M. Seco a affirmé avoir obtenu les données manquantes par voie électronique, directement auprès des gestionnaires de fonds. Il a tenté de minimiser l'importance de cette omission en déclarant qu'il est facile d'obtenir ces renseignements auprès des gestionnaires eux-mêmes. Le passage suivant confirme l'absence des données dans le rapport :

[TRADUCTION]

[Rita Araujo :] Si vous avez analysé les données jusqu'en septembre 2003, vous ne disposiez que de la notice d'Hausmann pour janvier 2003. D'où provenaient les données couvrant la période de janvier à septembre?

[Luis Seco :] Elles provenaient directement d'Hausmann.

- [Rita Araujo :] Elles ne sont pas indiquées dans votre rapport.
- [Luis Seco :] Elles ne sont pas indiquées, non.
- [Rita Araujo :] Les données relatives à Haussmann pour la période allant de janvier 2003 à septembre 2006 provenaient directement d'Haussmann.
- [Luis Seco :] Elles provenaient de notre base de données.
- [Rita Araujo :] Les avez-vous indiquées dans votre rapport?
- [Luis Seco :] Non.<sup>104</sup>
- [...]
- [Rita Araujo :] Où avez-vous obtenu les données concernant Arden pour la période allant d'octobre 2003 à septembre 2006?
- [Luis Seco :] Elles ne provenaient pas de la société. Nous avons simplement saisi les données telles quelles.
- [Rita Araujo :] Avez-vous communiqué avec Arden ou avez-vous consulté une base de données?
- [Luis Seco :] Oui. Nous les avons, puis nous les avons utilisées.
- [Rita Araujo :] Ces données que vous avez utilisées ne figurent pas dans votre rapport, n'est-ce pas?
- [Luis Seco :] Non.
- [Rita Araujo :] De même, si nous consultons de nouveau la page 5 et si nous jetons un coup d'œil à la notice explicative confidentielle de Kingdon, nous constatons qu'elle est datée du 1<sup>er</sup> janvier 2005. Où avez-vous obtenu les données pour la période entre janvier 2005 et décembre 2006?
- [Luis Seco :] C'est comme pour les autres. Les données étaient toutes là, et nous les avons obtenues.
- [Rita Araujo :] Les avez-vous obtenues directement de Kingdon ou d'une base de données?

---

<sup>104</sup> Transcription, vol. 5, à la page 72.

- [Luis Seco :] Je ne m'en souviens pas. Je ne m'en souviens pas.
- [Rita Araujo :] Vous ignorez d'où les données provenaient?
- [Luis Seco :] Je ne me souviens pas d'où les données provenaient.
- [Rita Araujo :] Votre rapport ne contient pas ces données, n'est-ce pas?
- [Luis Seco :] Non.
- [Rita Araujo :] Ainsi, nous ne pouvons vérifier les calculs présentés dans votre rapport.
- [Luis Seco :] Vous pourriez si vous obteniez les données.<sup>105</sup>
- [...]
- [Rita Araujo :] Vous donnent-ils les renseignements par téléphone ou vous envoient-ils réellement les données?
- [Luis Seco :] Ils vous envoient les données.
- [Rita Araujo :] Ils vous envoient les données par voie électronique, et vous ne les avez pas consignées dans votre rapport.
- [Luis Seco :] Non, je ne les ai pas consignées dans le rapport.<sup>106</sup>

[146] Un disque compact contenant l'ensemble des données de la base de données de la firme CanadianHedgeWatchDatabase été remis à l'intimée le 20 mars 2015, soit plus de 90 jours avant la reprise du procès le 22 juin 2015<sup>107</sup>. Cela signifie que l'intimée aurait pu reproduire les calculs de tous les rendements moyens, l'écart type des rendements (la volatilité annualisée) et les corrélations (comparaison des placements) pour les fonds canadiens utilisés aux fins de comparaison des rendements annualisés contenus dans la pièce D du rapport d'expert<sup>108</sup>. Il en va

---

<sup>105</sup> *Ibid.*, aux pages 72 et 73.

<sup>106</sup> *Ibid.*, à la page 79.

<sup>107</sup> Lettre de Stéphane Eljarrat à Naomi Goldstein, datée du 20 mars 2015; alinéa 145(7)b) des Règles.

<sup>108</sup> Transcription, vol. 5, aux pages 32 et 33, 42 à 45 et 53 à 55.

autrement des données concernant les fonds, que M. Seco a comparées avec celles des fonds canadiens<sup>109</sup>.

[147] Si le rapport d'expert incomplet est admis en preuve, l'équité du procès pourrait être compromise. Toutefois, cet argument concernant l'équité est quelque peu affaibli, puisque l'intimée aurait pu obtenir les renseignements manquants en communiquant avec les gestionnaires des fonds. Cependant, il faut tenir compte du fait que l'intimée n'avait aucun moyen de savoir d'où les renseignements provenaient réellement, jusqu'à ce que leur source soit révélée en contre-interrogatoire. Il convient peut-être d'ajouter qu'il n'incombait pas à la Couronne de vérifier la conformité du rapport d'expert de Gerbro.

[148] Les préoccupations au sujet des données manquantes portent sur la question de savoir s'il existait des fonds canadiens comparables aux fonds, au cours de la période visée. Je n'accorde aucun poids à la conclusion de M. Seco à cet égard, compte tenu des données manquantes et de certaines incohérences dans l'application du critère qu'il a employé aux fins de comparaison.

[149] L'autre question posée à M. Seco concernait l'état du marché canadien des fonds de couverture, au cours de la période visée. Il a affirmé de manière catégorique que le marché canadien des fonds de couverture était à un stade de développement embryonnaire<sup>110</sup>.

[150] L'affirmation de M. Seco pose problème compte tenu du manque de profondeur de l'analyse l'ayant menée à sa conclusion. Il s'est fortement appuyé sur la taille du marché canadien à ce moment-là par rapport au marché mondial des fonds de couverture. Sa thèse semble également se fonder sur un rapport commandé en 2005 par l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières et par le Groupe de travail pour la modernisation de la réglementation des valeurs mobilières au Canada<sup>111</sup>. Cette étude indiquait également que le marché canadien des fonds de couverture était, en 2005 et en 2006, à un stade de développement embryonnaire, en raison de sa petite taille par rapport au marché mondial des fonds de couverture.

[151] Comme l'a souligné la Couronne, l'analyse de M. Seco n'a pas comparé la taille du marché canadien à celle des marchés dans d'autres pays, notamment les

---

<sup>109</sup> *Ibid.*, aux pages 71 à 75.

<sup>110</sup> Rapport d'expert, pièce A-33, à la page 10.

<sup>111</sup> *Ibid.*, à la page 10, note 4.

États-Unis. En outre, on ignore quel lieu (celui où se trouvait la société de gestion ou celui où se trouvait l'instrument de placement) a été utilisé afin de rattacher le fonds de couverture à un pays donné. Tel qu'il est expliqué dans la partie réservée aux faits des présents motifs, les fonds présentant des structures maître-nourricier ont des fonds nourriciers nationaux et étrangers. Toutefois, la société de gestion de chacun des fonds se trouvait aux États-Unis. On se demande comment ces fonds sont classés dans l'analyse de M. Seco, et si le fonds nourricier étranger est toujours classé comme un fonds américain, puisqu'il s'agit de la nationalité du gestionnaire fournissant des conseils en matière de placements. Pour aller encore plus loin, il est troublant que la méthodologie n'établisse pas clairement si le véhicule de placement des fonds canadiens se trouvait à l'étranger ou au pays.

[152] Dans l'ensemble, je conclus qu'il n'est pas indiqué, dans les circonstances, d'accorder quelque poids que ce soit aux conclusions de M. Seco.

#### 5.5.4 Norme relative aux raisons principales

[153] Alors que le critère fondé sur le motif n'est pas un critère purement subjectif, une conclusion quant à l'intention et quant à l'importance d'une intention est une conclusion factuelle intrinsèquement liée à la preuve présentée au procès : *Canada (ministre du Revenu national) c. Furnasman Ltd.*, [1973] C.F. 1327, [1973] C.T.C. 830 (CF 1<sup>re</sup> inst.), aux pages 1336 et 1337 (CF), et aux pages 836 et 837 (CTC). Les motifs invoqués doivent être objectivement raisonnables, compte tenu des circonstances entourant les placements dans le fonds, notamment les facteurs énumérés aux alinéas 94.1(1)c) à e).

[154] Les raisons motivant les choix d'une personne sont foncièrement personnelles, et chaque raison, s'il y en a plus d'une, peut se voir accorder un poids différent au moment où la personne prend une décision. En conséquence, une raison principale s'intègre au sous-ensemble plus large de la catégorie des raisons.

[155] La Loi est truffée de dispositions anti-évitement précises, et le critère servant à leur application peut être plus ou moins difficile à satisfaire, selon le libellé employé. Il est clair qu'un critère fondé sur « l'une des raisons » est moins difficile à satisfaire qu'un critère fondé sur « l'une des raisons *principales* » ou qu'un critère fondé sur « l'un des objectifs *principaux* ».

[156] Bien que de nombreuses dispositions anti-évitement de la LIR emploient le critère fondé sur « l'une des raisons principales », la jurisprudence a principalement appliqué le critère à l'égard du paragraphe 256(2.1), anciennement

le sous-alinéa 138(3)b)(ii)A, lequel est une disposition anti-évitement précise contenue dans les règles sur les sociétés associées, afin de limiter la multiplication des déclarations au taux d'imposition des petites entreprises.

[157] La jurisprudence appliquant le critère fondé sur « l'une des raisons principales » et celui fondé sur « l'un des objectifs principaux » est instructive quant aux règles de droit applicables permettant de tirer une conclusion factuelle appropriée. Ces règles de droit, adaptées aux besoins des règles sur les BFPNR, peuvent être résumées comme suit :

- (1) les raisons motivant un contribuable à investir peuvent être mentionnées ou non, et le fait qu'une raison liée à l'évitement fiscal ne soit pas mentionnée, comme c'est souvent le cas, n'empêche pas un tribunal de déduire qu'une telle raison existait : *Symes c. Canada*, [1993] 4 R.C.S. 695, à la page 736;
- (2) il peut y avoir plus d'un motif principal pour investir dans une entité non-résidente : *Groupe Honco Inc. c. Canada*, 2013 CAF 128, 2014 DTC 5006, au paragraphe 24, confirmant 2012 CCI 305, 2013 DTC 1032;
- (3) le critère fondé sur le motif n'est pas un critère *sine qua non* en vertu duquel la Cour est tenue de conclure que l'évitement fiscal n'était pas un motif principal pour investir, si elle est convaincue que le contribuable aurait investi malgré l'absence d'un avantage fiscal : *Magasins Continental Ltée c. Canada*, [1978] A.C.F. n° 702 (QL), 79 DTC 5213 (CF 1<sup>re</sup> inst.); *Honeywood Ltd. c. Canada*, [1981] A.C.F. n° 103 (QL), C.T.C. 38 (CF 1<sup>re</sup> inst.); *contra* : *Jordans Rugs Ltd. et al. v. M.N.R.*, [1969] C.T.C. 445 (C. de l'É.);
- (4) il est inapproprié de conclure que les économies d'impôt découlant des placements mènent automatiquement à l'inférence selon laquelle l'obtention de ces économies d'impôt doit avoir constitué un motif principal pour investir : *Les Installations de l'Est Inc. c. Canada*, [1990] A.C.F. n° 72 (QL), 2 C.T.C. 503 (CF 1<sup>re</sup> inst.); *Saratoga Building Corp. c. Canada*, [1993] A.C.I. n° 195 (QL), 2 C.T.C. 2074 (CCI);
- (5) le choix d'investir dans une entité non-résidente alors qu'il était possible d'investir dans un autre instrument de placement entraînant une obligation fiscale plus importante ne permet pas nécessairement de

conclure à l'existence d'un motif principal lié à un avantage fiscal : *Alpine Furniture Co. Ltd. et al. v. M.N.R.*, 68 DTC 5338 (C. de l'É.), à la page 5345.

[158] Compte tenu de ces règles de droit et de la preuve, je conclus que, bien que le report d'impôt ait été un motif secondaire amenant Gerbro à investir dans les fonds, aucun des motifs *principaux* de Gerbro ne visait le report d'impôt, au sens du paragraphe 94.1(1). Je suis d'accord avec l'intimée : Gerbro minimise le report d'impôt dont elle a bénéficié grâce aux placements dans les fonds. Il doit être raisonnablement inféré que le report d'impôt, bien qu'il n'ait pas été expressément mentionné, a constitué consciemment ou inconsciemment pour Gerbro un des motifs pour investir dans les fonds.

[159] Il est possible que Gerbro ait sincèrement cru qu'elle investissait *dans le seul but* d'atteindre son objectif de préservation du capital, mais, de manière objective, il ne s'agit pas là d'une conclusion raisonnable eu égard à l'ensemble des circonstances. Il est plus raisonnable de penser que des considérations d'affaires impérieuses et la réputation des gestionnaires ont constitué les raisons principales ayant motivé Gerbro à investir.

[160] La nature, la constitution et le fonctionnement des fonds, de même que les caractéristiques des participations détenues par Gerbro n'indiquent pas clairement que le report d'impôt était un motif principal d'investir.

#### 5.5.4.1 Clarification de la différence entre motifs « principaux » et motifs secondaires

[161] Il est difficile de faire une nette distinction entre motif principal et motif secondaire, particulièrement si le motif n'est pas mentionné, puisqu'il faut alors inférer des circonstances pertinentes qu'un motif précis pourrait être qualifié de « motif principal ». Une fois que le bénéfice requis aux fins du critère fondé sur le motif a été établi, la détermination du fait que le report d'impôt était l'un des motifs principaux de Gerbro est entièrement factuelle.

[162] La définition du terme *main* ([TRADUCTION] « principal ») contenue dans le *New Oxford Dictionary of English*, selon laquelle un motif « principal » serait un motif ayant plus d'importance que les autres, est un point de départ pour discerner le sens de ce terme.

[163] La définition contenue dans le *New Oxford Dictionary of English* est rédigée comme suit :

[TRADUCTION]

**Principal** adjectif [épithète] premier en taille ou en importance : *une route principale* \ *le problème principal en est un de ressources.* ...<sup>112</sup>

[164] Cette façon de procéder est compatible avec l'approche adoptée par le juge Décary dans la décision *Lenco Fibre Canada Corp. c. Canada*, [1979] A.C.F. n° 605 (QL), 79 DTC 5292 (CF 1<sup>re</sup> inst.) :

[...] il faut donner au mot « principal » tout son sens. Tous les mots ne sont pas forcément principaux. Ainsi, même lorsque la réduction de l'impôt payable constitue un motif, il faut quand même voir s'il s'agit d'un motif principal.

[Non souligné dans l'original.]

[165] Il peut être soutenu que, plus la raison d'investir est importante, plus il sera difficile d'accorder autant d'importance à un autre motif, comme celui de profiter d'un report d'impôt. Cela revêt une importance particulière en l'espèce, où je reconnais que les placements dans les fonds occupaient une place capitale dans la stratégie de placement globale de Gerbro.

[166] En revanche, un placement à l'étranger qui pourrait, autrement, être détenu directement ou qui ne serait pas particulièrement attrayant sur le plan financier ne poserait pas, de toute évidence, autant de difficultés. On pourrait prétendre que la seule raison d'investir dans un tel cas serait de profiter d'un report d'impôt et de la conversion du revenu en gains en capital. Il ne serait pas nécessaire d'évaluer cette raison par rapport à d'autres.

[167] Les motifs pour lesquels Gerbro a investi dans les fonds sont nombreux, et ils peuvent se résumer comme suit :

- 1) obtenir de bons rendements;
- 2) réduire la volatilité globale de son portefeuille;

---

<sup>112</sup> *New Oxford Dictionary of English*, 1998, sous l'entrée *main*.

- 3) investir auprès de personnes dignes de confiance;
- 4) détenir des placements liquides.<sup>113</sup>

Tous ces motifs vont dans le sens d'un motif prioritaire légitime d'ordre commercial pour investir, lequel, selon la preuve, était capital pour Gerbro. En outre, le facteur de la volatilité lié aux placements n'était pas touché par le fait que ceux-ci ont été souscrits dans des pays à faible imposition, et ce facteur était déterminant. En effet, Gerbro se trouvait dans une situation où elle pouvait devoir racheter ses actions dans les fonds à tout moment (advenant le décès de M<sup>me</sup> Bronfman). Dans ce contexte, la faible volatilité était un facteur important dont il fallait tenir compte dans les décisions de placement, puisqu'il réduisait le risque associé au placement<sup>114</sup>. Dès lors, il n'est pas déraisonnable d'affirmer que les motifs liés à l'impôt ayant été inférés ont été relégués à l'arrière-plan lorsque Gerbro a pris la décision d'investir, et lorsque, au cours de la période visée, elle a décidé de conserver les placements. L'obtention du bénéfice fiscal a pu être un motif, mais ce n'était pas le motif principal, puisqu'il était moins important que le motif de nature financière qui a motivé Gerbro à investir.

#### 5.5.4.2 Nature, constitution et fonctionnement des fonds, et caractéristiques des participations que Gerbro y détenait

[168] Il a été admis que les fonds, compte tenu de leur statut de sociétés exonérées à l'étranger, n'étaient assujettis qu'à très peu d'impôt, voire aucun impôt. Cependant, la nature des fonds et les stratégies qu'ils employaient, tel qu'elles ont été décrites en détail dans la partie relative aux faits des présents motifs, en faisaient, en toute objectivité, des placements très attrayants pour des motifs non fiscaux. L'appelante s'est évertuée à décrire l'attrait des rendements.

[169] Gerbro ne détenait pas un nombre important de participations dans les fonds, ce qui indique que la structure des fonds n'était pas manipulée artificiellement dans le but d'obtenir un report d'impôt. La nature des fonds de couverture, soit des investissements tout compris, est compatible avec cette supposition. Gerbro n'a joué aucun rôle dans la constitution des fonds. En revanche, le contribuable

---

<sup>113</sup> Gerbro a préféré les gestionnaires axés sur la valeur aux gestionnaires axés sur la croissance.

<sup>114</sup> Observations en réponse de l'appelante, transcription du 16 novembre 2015, aux pages 162 à 164.

concerné dans la décision *Walton*, suivant des conseils d'un fiscaliste, avait structuré avec soin le capital-actions de l'entité non-résidente<sup>115</sup>.

[170] Gerbro se préoccupait beaucoup de la réputation des gestionnaires auprès desquels elle investissait, en raison de la nature même des fonds. En fait, les gestionnaires des fonds avaient le plein contrôle des fonds investis; Gerbro ne détenait pas un pourcentage important des actions en circulation des fonds, et elle n'exerçait aucun contrôle sur les fonds.

[171] Même si l'on n'accordait aucun poids au rapport d'expert de M. Luis Seco, il semble évident que la réputation d'un gestionnaire d'un instrument de placement étranger non réglementé, qui, compte tenu de sa nature même, a la garde des fonds investis, était extrêmement importante. Le risque de fraude plus important que comporte la mise en commun de fonds dans un instrument de placement, par rapport au recours à des fonds distincts, constitue une préoccupation majeure. Il est plus facile pour un gestionnaire d'un fonds commun d'agir avec malhonnêteté en orchestrant une fraude pyramidale, laquelle compromettrait les chances des investisseurs de récupérer une partie de leurs placements de départ. Ce risque de contrepartie est différent du risque inhérent associé aux placements dans des instruments spéculatifs. Les faits dans l'affaire *Den Haag Capital, LLC v. Correia*, [2010] ONSC 5339, [2010] O.J. n° 4316 (QL), illustrent un incident malheureux impliquant une fraude. Dans cette affaire, le gestionnaire du fonds de couverture est allé jusqu'à falsifier des documents bancaires.

[172] Le choix d'investir dans les fonds doit être considéré à la lumière de la stratégie de placement globale de Gerbro. L'intimée n'a pas tenu compte de cet aspect lorsqu'elle a soupesé le caractère raisonnable de l'argument de Gerbro selon lequel le report d'impôt n'était qu'une considération secondaire par rapport à ses autres motifs importants et principaux. Gerbro croyait, tel qu'il est énoncé dans ses directives de placement, que les placements dans les fonds étaient nécessaires à l'atteinte du profil de risque et de rendement global souhaité. L'importance de ce qui précède est étayée par le fait que Gerbro ne pouvait accéder aux gestionnaires des fonds que par l'intermédiaire des fonds de couverture étrangers, et que ce type de placements non traditionnels ne composaient qu'une partie du portefeuille de placements de Gerbro.

---

<sup>115</sup> Précité (au paragraphe 87 des présents motifs), au paragraphe 15.

[173] Il convient d'ajouter qu'il était important que Gerbro puisse demander le rachat de ses placements au moment de son choix. La liquidité des placements cadrait avec l'objectif de Gerbro d'être en mesure de se départir des placements au pied levé, advenant le décès de M<sup>me</sup> Bronfman. En effet, ces considérations relatives à la liquidité doivent avoir été importantes pour Gerbro, puisqu'il est permis de penser que les placements non réglementés sont plus difficiles à vendre et, donc, moins liquides. En l'espèce, Gerbro pouvait à son entière discrétion, à l'égard de tous les fonds, racheter ses actions à la fin de chaque trimestre, moyennant un préavis de 30 à 60 jours, sous réserve uniquement d'une période de détention obligatoire de deux ans pour Raptor et Kingdon<sup>116</sup>.

#### 5.5.4.3 Le montant d'impôt payé à l'étranger était bien moindre

[174] Il peut être raisonnablement conclu que Gerbro aurait payé beaucoup plus d'impôt dans l'hypothèse où elle aurait détenu directement les placements des fonds. Les fonds ont réalisé des gains dans l'année, lesquels n'ont pas été imposés dans le pays où les fonds résidaient. Lorsque l'on examine le montant des gains qu'elle aurait réalisés si elle avait souscrit les mêmes placements au Canada, il va de soi que Gerbro aurait payé beaucoup plus d'impôt. Cela est vrai même si le montant exact des économies d'impôt ne peut être calculé de manière précise, puisque les gestionnaires n'ont pas divulgué la date de leurs transactions.

[175] Je reconnais que la méthode de calcul du vérificateur concernant l'impôt qui serait autrement payable par Gerbro est contraire à celle prescrite dans l'arrêt *Gaynor*, précité<sup>117</sup>, et depuis cet arrêt, au paragraphe 261(2) de la LIR, mais cela ne change rien au fait que l'on peut raisonnablement conclure que Gerbro a bénéficié d'un report d'impôt important. La possibilité théorique que les économies d'impôt puissent être perdues en raison de pertes de change équivalentes est conjecturale, et elle l'aurait été d'autant plus au moment où les placements ont été souscrits.

[176] Il demeure que les fonds non résidents étaient gérés dans un climat fiscal sans heurts. Il est vrai que le revenu versé par les fonds aurait pu être assujéti à des retenues d'impôt dans d'autres pays, mais aucun élément de preuve ne permet de conclure qu'il s'agissait d'une préoccupation majeure.

---

<sup>116</sup> Pièce A-1, onglet 6, aux pages 37 à 39 (Raptor); pièce A-1, onglet 8, aux pages 25 et 26 (Arden); pièce A-1, onglet 9, aux pages 13 et 14 (Kingdon); pièce A-1, onglet 12, aux pages 8 à 11 (Haussmann); et pièce A-1, onglet 13 (Caxton).

<sup>117</sup> Arrêt *Gaynor*, précité, note 53.

[177] Le fait que Gerbro ne pouvait ni ne souhaitait détenir les placements directement par manque de ressources et de capacité à constituer une composition d'actifs comparable ne fait qu'étayer sa raison d'affaires légitime d'investir dans les fonds.

[178] Finalement, sur ce point, le fait que Gerbro, avant de décider d'investir dans les fonds, n'avait pas calculé (et ne pouvait le faire) le montant exact d'impôt de la Partie I qu'elle aurait payé si elle avait détenu directement les placements soulève la question de savoir si le motif lié au report d'impôt était tout simplement un motif d'investir ou un motif principal de le faire.

#### 5.5.4.4 Mesure dans laquelle les fonds versaient des dividendes

[179] Le critère de l'alinéa 94.1(1)e) plaide également en faveur de la conclusion selon laquelle Gerbro a bénéficié d'un report d'impôt, puisque les fonds, à l'exception d'Hausmann, n'ont jamais distribué de revenu à titre de dividendes ou autrement, et Hausmann a versé de très faibles dividendes. Les gains réalisés à l'étranger par les fonds n'auraient pas été imposables pour Gerbro, jusqu'à ce que celle-ci rachète ses actions.

[180] Une analyse soignée des notices d'offre des fonds révèle que ceux-ci avaient tous adopté des politiques de distribution de dividendes, mais qu'ils ne prévoyaient pas verser de dividendes dans un proche avenir.

[181] Pour des raisons inconnues de la Cour, Hausmann a déclaré des dividendes au cours de la période visée. Comparativement au placement appréciable détenu par Gerbro dans Hausmann, ces dividendes étaient négligeables.

[182] Aucun élément de preuve n'a été présenté au procès pour démontrer quelles étaient les motivations des gestionnaires pour constituer les fonds en personne morale étrangère, et l'intimée n'a pas émis d'hypothèses quant à la nature de ces motivations.

[183] Il existe d'autres raisons légitimes de ne pas verser de revenu, notamment la maximisation du rendement du capital investi futur, au moyen de la capitalisation des rendements. Un parallèle peut être établi avec les jeunes entreprises de haute technologie qui réinvestissent systématiquement leurs profits, de manière à générer des rendements futurs supérieurs. Tout ce que nous savons est que Gerbro n'a pas participé à la constitution des fonds, et qu'elle a souscrit les actions des fonds qui lui ont été offertes. Cela étant dit, la question qui concerne le critère fondé sur le

motif demeure : quelles étaient les raisons principales de Gerbro pour investir dans les fonds et y détenir des participations?

[184] Gerbro a profité d'un report d'impôt *significatif*, même à l'égard de son placement dans Haussmann, mais rien n'indique que ce critère a fait du motif lié au report d'impôt le motif principal.

#### 5.5.4.5 L'opération en fin d'exercice n'est pas un critère pertinent (règles concernant les EPE)

[185] Les mesures prises par Gerbro en réponse aux règles concernant les EPE, notamment les opérations en fin d'exercice, ne nous permettent pas de déduire une intention de reporter de l'impôt, étant donné que les considérations selon les règles très complexes concernant les EPE étaient différentes.

[186] La différence notable entre le projet de règles concernant les EPE et les règles sur les BFPNR est l'absence d'un critère d'intention dans le premier<sup>118</sup>. En toute logique, le revenu aurait été imputé annuellement en vertu des règles concernant les EPE, même à l'égard d'un investisseur ne satisfaisant pas au critère fondé sur le motif des règles sur les BFPNR. Les considérations de planification sont différentes dans les deux ensembles de règles.

[187] L'argument de la Couronne selon lequel les opérations en fin d'exercice de Gerbro démontrent que l'obtention d'un report d'impôt était une considération importante dans la décision d'investir dans les fonds est inexact. En plus du fait que l'application des règles concernant les EPE n'est pas assujettie à un critère fondé sur le motif, les opérations en fin d'exercice ont engendré des gains dans l'année où elles ont été effectuées<sup>119</sup>, supprimant ainsi le bénéfice lié au report. Les mesures prises par Gerbro conformément au projet de règles concernant les EPE ne faussent pas son intention aux fins du critère fondé sur le motif, et elles ne sont pas pertinentes.

[188] Compte tenu de la grande importance des autres raisons d'affaires de Gerbro pour investir dans les fonds, il n'est pas déraisonnable de conclure que l'obtention du report d'impôt revêtait une importance secondaire. On ne doit pas faire de ce

---

<sup>118</sup> Wallace G. Conway, « Foreign Investment Entities: The New Proposals », dans *Report of the Proceedings of the FiftyFifth Tax Conference*, compte-rendu de la conférence de 2003 (Toronto : Fondation canadienne de fiscalité, 2003), aux pages 23A:1 à 23A:16 et à la page 23A:6 (recueil de jurisprudence de l'appelante, onglet 7).

<sup>119</sup> Voir le paragraphe 41 des présents motifs.

motif lié au report d'impôt un motif principal. Le motif relatif au report d'impôt pouvant être déduit de l'emplacement des fonds dans des pays à faible imposition et de l'absence de distribution est tout au plus un motif secondaire non divulgué. Tant la réalité commerciale menant à investir dans les fonds de couverture que la stratégie de placement documentée appuient cette conclusion.

5.5.5. Crédibilité du témoignage de M<sup>me</sup> Gut et absence de la nécessité d'une corroboration

[189] Le témoignage crédible de M<sup>me</sup> Gut a confirmé la conclusion selon laquelle le bénéfice lié au report d'impôt n'était pas un motif principal justifiant les placements, bien que Gerbro en ait profité. Le processus rigoureux que Gerbro a documenté au fil des ans, lequel a été expliqué en détail au procès, constitue un facteur clé motivant cette conclusion.

[190] Comme il a déjà été mentionné, le critère fondé sur le motif n'est pas un critère *sine qua non*, mais si celui-ci avait été inversé, il aurait pu jouer contre Gerbro. Une preuve démontrant que Gerbro n'aurait pas continué d'investir si le bénéfice du report d'impôt avait été retiré aurait porté un coup fatal à sa thèse. L'intimée n'a pas tenté de convaincre la Cour que Gerbro n'aurait pas continué à investir. Le fait que Gerbro a continué d'investir en dépit de l'imputation de revenu selon le critère objectif des règles concernant les EPE, bien que non concluant, confirme le caractère raisonnable de ma conclusion factuelle. Pourtant, le report d'impôt aurait pu être l'une des raisons principales ayant motivé les placements. Néanmoins, compte tenu des faits, j'ai conclu que ce report d'impôt était purement secondaire, puisqu'il avait moins d'importance pour Gerbro que les raisons d'affaires.

[191] Les déclarations de M<sup>me</sup> Gut selon lesquelles aucune des raisons pour investir dans les fonds n'était motivée par des considérations fiscales, bien qu'elles ne soient qu'un simple point de départ, ont été comparées à la réalité objective afin de décider si cette thèse était raisonnable. Le juge Bonner a suivi cette méthode dans la décision *Walton*, précitée, pour conclure que la *seule* raison pour le contribuable de détenir les participations dans les entités non-résidentes était de payer moins d'impôt au Canada que s'il avait détenu les actions directement. Il a indiqué au paragraphe 15 de la décision qu'« [a]ucun motif non fiscal d'ordre commercial n'a été avancé en ce qui concerne le recours aux services de Murdoch and Company ». Gerbro m'a convaincue qu'il en allait autrement dans son cas.

[192] La décision de la Cour d'appel de la Colombie-Britannique dans l'arrêt *Faryna v. Chorny*, [1951] B.C.J. n° 152 (QL), [1952] 2 D.L.R. 354, m'a guidée dans l'appréciation de la crédibilité de M<sup>me</sup> Gut. Cet arrêt indique que le juge des faits doit tenir compte des circonstances de l'affaire, de même que du comportement du témoin, pour apprécier la crédibilité de ce dernier. De plus, le juge des faits doit décider si le témoignage est [TRADUCTION] « conforme à la prépondérance des probabilités qu'une personne informée et douée de sens pratique reconnaîtrait d'emblée comme raisonnable compte tenu des circonstances » (au paragraphe 11, QL).

[193] Plus concrètement, dans le passage suivant de la décision *Nichols c. La Reine*, 2009 CCI 334, [2009] ACI n° 231 (QL), la juge Valerie Miller a énuméré les critères à considérer pour déterminer si un témoin est crédible :

23 En matière de crédibilité, je peux tenir compte des incohérences ou des faiblesses que comporte le témoignage des témoins, y compris les incohérences internes (si le témoignage change pendant que le témoin est à la barre ou s'il diverge du témoignage rendu à l'interrogatoire préalable), les déclarations antérieures contradictoires et les incohérences externes (soit lorsque le témoignage est incompatible avec des éléments de preuve indépendants que j'ai acceptés). Il m'est ensuite loisible d'apprécier l'attitude et le comportement du témoin. Troisièmement, je peux rechercher si le témoin a des raisons de rendre un faux témoignage ou d'induire la Cour en erreur. Enfin, je peux prendre en compte la teneur générale de la preuve. C'est-à-dire que j'ai toute latitude pour rechercher si l'examen du témoignage à la lumière du sens commun donne à penser que les faits exposés sont impossibles ou hautement improbables.

[194] En conséquence, je conclus que le témoignage de M<sup>me</sup> Gut était très crédible et conforme à la prépondérance des probabilités. Son témoignage dénotait de la logique et il ne comportait pas de contradictions internes ou externes. Son témoignage concernant l'absence d'un motif d'ordre fiscal pour investir dans les fonds n'a pas été contredit par les éléments de preuve documentaire. Au contraire, ces éléments de preuve étayaient le processus rigoureux de Gerbro quant à la sélection des placements, tel que M<sup>me</sup> Gut l'a clairement décrit en détail. Les documents appuyaient la raison commerciale principale de Gerbro d'effectuer des placements. En outre, M<sup>me</sup> Gut n'a fait preuve d'aucune hésitation qui aurait pu suggérer une supercherie.

[195] La Couronne a tenté de mettre en doute la crédibilité de M<sup>me</sup> Gut, compte tenu des divergences entre son témoignage concernant la taille du marché des fonds de couverture canadien et les données contenues dans le rapport de M. Seco.

Elle a témoigné que, durant la période visée, ce marché s'élevait à 8 milliards de dollars, alors que M. Seco a présenté une valeur de 26 milliards de dollars. La contradiction est surestimée étant donnée l'importance du marché mondial des fonds de couverture (1,1 billion \$ US). De plus, lorsque le montant de 26,6 milliards de dollars, figurant dans le compte-rendu de l'équipe de travail, à l'annexe E du rapport d'expert de M. Seco, est divisé en ses diverses composantes, l'écart entre ce dernier et le montant de 8 milliards de dollars se rétrécit. La somme des fonds de couverture autonomes et des fonds de fonds de couverture, soit les types de fonds qui intéressaient Gerbro, s'élevait à 6,4 milliards de dollars. Un montant supplémentaire de 1,6 milliard de dollars investi dans des fonds canadiens était détenu par des étrangers. Par coïncidence, le total de ces montants correspond exactement au montant que M<sup>me</sup> Gut a déclaré. Elle a déclaré que le montant de 8 milliards de dollars était le chiffre qu'elle avait obtenu à ce moment-là. Il est raisonnable de présumer que quiconque a fourni ce montant à M<sup>me</sup> Gut l'a adapté en fonction des besoins de Gerbro et a exclu les montants investis par les caisses de retraite institutionnelles, par exemple, ou les placements dans des [TRADUCTION] « billets à capital protégé ».

[196] En outre, je refuse de tirer une conclusion défavorable du fait que Gerbro n'a pas cité d'autres employés à la barre pour corroborer le témoignage de M<sup>me</sup> Gut. En s'appuyant sur l'autorité de l'arrêt *Milliken & Co. c. Interface Flooring Systems (Canada) Inc.*, [2000] ACF n° 129 (QL) (CAF), l'intimée demande instamment à la Cour de tirer une telle conclusion défavorable<sup>120</sup>. Outre le fait que les observations contenues au paragraphe 11 de la décision sont incidentes, les faits de l'affaire *Milliken* doivent être distingués de ceux de l'espèce. L'arrêt *Milliken* appuie la proposition selon laquelle le défaut d'appeler un témoin à la barre sur un élément essentiel de l'instance permet à la Cour de tirer la conclusion naturelle que ledit témoin aurait fourni une preuve défavorable.

[197] De même, dans la décision *Schafer c. La Reine*, 2013 CCI 382, [2013] ACI n° 335 (QL), la juge Sheridan a tiré une conclusion défavorable du fait que le contribuable n'avait pas appelé d'autres témoins pouvant éclairer la Cour à l'égard de questions importantes auxquelles il n'était pas lui-même en mesure de répondre. Le passage suivant résume les conclusions de la juge Sheridan :

29 Le témoignage de M. Schafer s'est achevé sur cette note. De longs extraits ont été cités dans les présents motifs pour donner une idée de la nature invraisemblable de bon nombre de ses réponses, notamment celle qui est relatée

---

<sup>120</sup> Observations écrites de l'intimée, aux paragraphes 104 à 106.

au paragraphe qui précède. Les transcriptions laissent également transparaître le caractère passablement évasif de son témoignage : des questions clés visant à comprendre pourquoi ou comment certaines choses avaient été faites sont restées sans réponse, et l'appelant se justifiait par le fait qu'il n'avait pas participé à la gestion administrative de son cabinet. Or, bien qu'il ait reconnu cette [TRADUCTION] « lacune » et qu'il se soit donné du mal pour renseigner la Cour sur sa longue carrière d'avocat, M. Schafer a choisi de ne pas faire témoigner ceux à qui il avait délégué ces tâches. Il n'a pas cherché à expliquer pourquoi il n'avait pas appelé à la barre Mme Schafer ou le comptable, donnant ainsi l'impression que leur absence tenait davantage de la stratégie judiciaire que d'un oubli propre à un amateur. Vu l'ensemble des circonstances, je souscris à l'argument avancé par l'avocate de l'intimée, à savoir que la Cour se doit de tirer une conclusion défavorable du fait que les appelants ont omis de convoquer Mme Schafer ou le comptable afin qu'ils répondent aux questions auxquelles M. Schafer a déclaré avec insistance ne pouvoir répondre.

[Non souligné dans l'original.]

[198] Gerbro n'a pas omis de présenter des éléments de preuve valides quant aux raisons qui l'ont motivée à investir dans les fonds, et les réponses de M<sup>me</sup> Gut n'étaient pas évasives. Qui de mieux pour témoigner des raisons de Gerbro que sa directrice générale? Compte tenu des éléments de preuve documentaire soumis, la convocation d'autres employés à la barre n'aurait que prolongé le procès. Dans ces circonstances, il était loisible aux avocats de Gerbro de choisir de ne pas appeler d'autres témoins, dans le cadre de la gestion de l'appel de leur cliente.

## 6 CONCLUSION

[199] La preuve présentée au procès étaye la thèse selon laquelle les fonds tiraient principalement leur valeur, directement ou indirectement, de placements de portefeuille. Toutefois, l'appel doit être accueilli sur la base de la conclusion factuelle selon laquelle le report de l'impôt sur le revenu ne constituait pas la raison *principale* ayant motivé Gerbro à investir dans les fonds, bien qu'elle en ait profité. La conclusion selon laquelle il ne s'agissait pas d'une raison principale est raisonnable, puisque les raisons d'affaires ayant motivé les placements dans les fonds ont éclipsé tout bénéfice lié à un report d'impôt obtenu de manière incidente.

## 7 RÈGLEMENT

[200] Les appels sont accueillis, et les nouvelles cotisations sont renvoyées au ministre du Revenu national pour nouvel examen et nouvelles cotisations, pour le motif que Gerbro n'était pas tenue de déclarer, pour les années d'imposition se

terminant le 31 décembre 2005 et le 31 décembre 2006, des revenus de 841 803 \$ et de 754 210 \$, respectivement, lui ayant été imputés, en vertu de l'article 94.1 de la LIR.

[201] Si l'une ou l'autre des parties demande à présenter des observations sur les dépens, les deux parties devront déposer des observations écrites auprès du greffe, au plus tard le 31 août 2016. Si aucune observation n'est soumise, l'appelante se verra adjuger un seul mémoire de dépens pour les deux appels (dossiers 2012-739(IT)G et 2012-4194(IT)G).

Signé à Ottawa, Canada, ce 22<sup>e</sup> jour de juillet 2016.

« Lucie Lamarre »

---

La juge en chef adjointe Lamarre

Traduction certifiée conforme  
ce 21<sup>e</sup> jour de novembre 2017.

Mario Lagacé, jurilinguiste

## ANNEXE A

2012-739(IT)G

2012-4194(1T)G

### COUR CANADIENNE DE L'IMPÔT

ENTRE :

**GERBRO HOLDINGS COMPANY,**

appelante,

et

**SA MAJESTÉ LA REINE,**

intimée.

---

### EXPOSÉ CONJOINT DES FAITS (PARTIEL)

---

Les parties à la présente instance admettent, uniquement aux fins de l'espèce, la véracité des faits indiqués dans le présent exposé conjoint des faits (partiel). Il est constant que le présent exposé conjoint des faits (partiel) n'empêche pas l'une ou l'autre des parties de présenter des éléments de preuve pour compléter les faits admis par celle-ci dans les présentes, ou pour démontrer d'autres faits non indiqués dans les présentes, tout en acceptant que ces éléments de preuve et ces faits ne puissent contredire les faits ainsi admis dans les présentes.

#### **Gerbro Holdings Company**

1. L'appelante, Gerbro Holdings Company (auparavant appelée Gerbro Inc.) (« **Gerbro** »), était une société privée sous contrôle canadien pendant toute son année d'imposition se terminant le 31 décembre 2005 (l'« **année d'imposition 2005** ») et pendant toute son année d'imposition se terminant le 31 décembre 2006 (l'« **année d'imposition 2006** »), (collectivement appelé la « **période visée** »).
2. Pendant toute la période visée, l'unique actionnaire de Gerbro était la fiducie Marjorie Bronfman Trust (la « **fiducie** »).

3. Pendant toute la période visée, la fiducie consistait en une fiducie testamentaire canadienne au bénéfice du conjoint, créée par le testament de feu Gerald Bronfman (« **Gerald** »), signé le 9 juin 1982<sup>1</sup>.
4. Selon les modalités de la fiducie, Marjorie Bronfman (« **Marjorie** ») était l'unique bénéficiaire du revenu et du capital de la fiducie sa vie durant.
5. Au décès de Marjorie, les biens fiduciaires devaient être distribués entre les quatre enfants de Marjorie.
6. Pendant toute la période visée, Gerbro a agi comme société de portefeuille détenant des placements pour le compte de Marjorie (les « **placements** »), à titre de bénéficiaire de la fiducie sa vie durant.
7. Avant le 27 janvier 2014, Gerbro était une société constituée en personne morale conformément à la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, agissant sous le nom de Gerbro Inc.
8. Le 8 janvier 2014, par voie de résolution spéciale, Gerbro a résolu de demander un certificat de prorogation à titre de société à responsabilité illimitée conformément à la *Companies Act* de la Nouvelle-Écosse.
9. Le 27 janvier 2014, le registraire des sociétés par actions de la Nouvelle-Écosse a délivré un certificat de prorogation, en vigueur le jour même, attestant que Gerbro était prorogée dans la province de la Nouvelle-Écosse, sous le nom de Gerbro Holdings Company.
10. Le 1<sup>er</sup> mars 2014, Gerbro et Marbro Holdings Company ont fusionné sous le nom de Gerbro Holdings Company, en vertu de la *Companies Act* de la Nouvelle-Écosse.

---

<sup>1</sup> Testament de feu Gerald Bronfman daté du 9 juin 1982, accompagné des codicilles datés du 20 octobre 1982 et du 9 octobre 1984 et, en liasse, du jugement rendu par la Cour supérieure du Québec le 3 février 1987, homologuant ledit testament et ses codicilles, recueil conjoint de documents, onglet 1.

11. Woodrock Canada Inc. (« **Woodrock** ») est une société privée sous contrôle canadien liée, constituée en personne morale le 24 novembre 2003 et, pendant la période visée, son unique actionnaire était Gerbro.
12. Les années budgétaires de Gerbro et de Woodrock se terminent le 31 décembre.

*Comité de placements*

13. La fiducie disposait d'un comité de placements (le « **comité** ») dont les membres rencontraient les cadres supérieurs de Gerbro (les « **cadres supérieurs** ») environ quatre fois par année, afin de discuter notamment des stratégies et des politiques de Gerbro concernant les placements.
14. Le comité examinait la répartition des actifs, choisissait, supervisait et congédiait les cadres supérieurs, en plus de surveiller le rendement des placements, notamment pendant la période visée.
15. Les objectifs de placement de Gerbro, applicables pendant la période visée, étaient énoncés dans des directives de placement officielles concernant les placements<sup>2</sup>.
16. Les cadres supérieurs choisissaient des gestionnaires de fonds externes indépendants pour le placement du capital de la fiducie.
17. Les placements se composaient essentiellement d'actions.
18. Les cadres supérieurs répartissaient une partie des investissements dans des placements spéculatifs comprenant deux catégories générales :
  - a. les fonds de placement directionnels, lesquels maintiennent une certaine exposition au marché, tout en cherchant à générer des rendements, même durant les périodes de baisse des marchés;
  - b. les fonds de placement non directionnels, lesquels cherchent à neutraliser complètement les effets des mouvements importants sur le marché et à produire des rendements moins volatils.

---

<sup>2</sup> Directives de placement de 2005 des fiducies Marjorie Bronfman Trust et MB Special Trust, recueil conjoint de documents, onglet 2.

***Fonds de placement étrangers***

19. Au cours de l'année d'imposition 2005, Gerbro a acquis des parts des fonds de placement étrangers suivants ou y a détenu des participations :
  - a. le fonds Raptor Global Fund Ltd.;
  - b. le fonds Arden Endowment Advisers Ltd.;
  - c. le fonds M. Kingdon Offshore Ltd.;
  - d. le fonds Haussmann Holdings N.V.
20. Au cours de l'année d'imposition 2006, Gerbro a acquis des parts des fonds de placement étrangers suivants ou y a détenu des participations :
  - a. le fonds Raptor Global Fund Ltd.;
  - b. le fonds Haussmann Holdings N.V.;
  - c. le fonds Caxton Global Investment Ltd,

***Fonds Raptor Global Fund Ltd.***

21. Le fonds Raptor Global Fund Ltd. (« **Raptor** ») est une société de placement non résidente constituée en personne morale et immatriculée le 26 août 1993 comme société exonérée, conformément à la loi régissant les sociétés par actions des îles Caïmans.
22. Raptor agit comme fonds nourricier d'un fonds maître, le The Raptor Global Portfolio Ltd. (« **Global** »).
23. Global est une société de placement non résidente constituée en personne morale et immatriculée le 22 septembre 1999 comme société à responsabilité limitée exonérée, en vertu des lois des îles Caïmans.
24. Le conseiller en placement de Global est Tudor Investment Corporation (« **Tudor** »), une société établie dans l'État du Delaware, aux États-Unis.

25. Tudor est admissible à des frais de gestion de 1,5 % par année sur l'actif net ajusté de Raptor, et à une prime de performance de 20 % sur les bénéfices de souscription de Raptor, sous réserve d'un seuil d'application des commissions de performance.

**Notice d'offre de Raptor**

26. La notice d'offre de Raptor, datée du 19 septembre 2003 (« **notice de Raptor de 2003** »)<sup>3</sup>, décrivait certaines caractéristiques de Raptor, notamment ses stratégies, ses objectifs, ses risques et ses conditions d'investissement.
27. Gerbro s'est référée à la notice de Raptor de 2003 lorsqu'elle a acquis des parts de Raptor ou y a détenu des participations, selon le cas, alors que ladite notice était en vigueur.
28. Gerbro a accepté tels quels les déclarations et les renseignements contenus dans la notice de Raptor de 2003, lorsqu'elle a acquis des parts de Raptor ou y a détenu des participations, selon le cas, alors que ladite notice était en vigueur.
29. Le Notice of Certain Changes (avis de changements) de Raptor, daté du 25 novembre 2005 (« **avis de changements de 2005** »)<sup>4</sup>, décrivait certaines caractéristiques de Raptor, notamment ses stratégies, ses objectifs, ses risques et ses conditions d'investissement.
30. Gerbro s'est référée à l'avis de changements de Raptor de 2005, lorsqu'elle a acquis des parts de Raptor ou y a détenu des participations, selon le cas, alors que ledit avis était en vigueur.
31. Gerbro a accepté tels quels les déclarations et les renseignements contenus dans la notice de Raptor de 2005, lorsqu'elle a acquis des parts de Raptor ou y a détenu des participations, selon le cas, alors que l'avis de changements de 2005 était en vigueur.

---

<sup>3</sup> Notice d'offre de Raptor Global Fund Ltd., datée du 19 septembre 2003, recueil conjoint de documents, onglet 3.

<sup>4</sup> Avis de changements de Raptor Global Fund Ltd., recueil conjoint de documents, onglet 4.

32. La notice d'offre de Raptor, datée du 19 décembre 2005 (« **notice de Raptor de 2005** »)<sup>5</sup>, décrivait certaines caractéristiques de Raptor, notamment ses stratégies, ses objectifs, ses risques et ses conditions d'investissement.
33. Gerbro s'est référée à la notice de Raptor de 2005 lorsqu'elle a acquis des parts de Raptor ou y a détenu des participations, selon le cas, alors que ladite notice était en vigueur.
34. Gerbro a accepté tels quels les déclarations et les renseignements contenus dans la notice de Raptor de 2005, lorsqu'elle a acquis des parts de Raptor ou y a détenu des participations, selon le cas, alors que ladite notice était en vigueur.
35. La notice d'offre de Raptor, datée du 25 septembre 2006 (« **notice de Raptor de 2006** »)<sup>6</sup>, décrivait certaines caractéristiques de Raptor, notamment ses stratégies, ses objectifs, ses risques et ses conditions d'investissement.
36. Gerbro s'est référée à la notice de Raptor de 2006 lorsqu'elle a acquis des parts de Raptor ou y a détenu des participations, selon le cas, alors que ladite notice était en vigueur.
37. Gerbro a accepté tels quels les déclarations et les renseignements contenus dans la notice de Raptor de 2006, lorsqu'elle a acquis des parts de Raptor ou y a détenu des participations, selon le cas, alors que ladite notice était en vigueur.
38. Gerbro continue d'accepter tels quels les déclarations et les renseignements contenus dans les notices de Raptor de 2003, de 2005 et de 2006 et dans l'avis de changements de 2005.
39. Au cours de la période visée, les activités, les stratégies, les investissements et la structure de Raptor étaient tels qu'ils sont décrits dans ses notices de 2003, de 2005 et de 2006 et dans l'avis de changements de 2005, selon le cas à ce moment-là.

---

<sup>5</sup> Notice d'offre de Raptor Global Fund Ltd. et annexes, datées du 19 décembre 2005, recueil conjoint de documents, onglet 5.

<sup>6</sup> Notice d'offre de Raptor Global Fund Ltd. et annexes, datées du 25 septembre 2006, recueil conjoint de documents, onglet 6.

### **Objectifs de placement de Raptor**

40. Raptor cherche un rendement total supérieur de l'actif à terme, au moyen d'opérations et de placements spéculatifs à l'échelle mondiale, dans des positions longues et courtes, parmi un vaste éventail de titres publics et privés et d'autres placements, avec un accent sur les bourses et les marchés des actions américains.
41. Les objectifs de placement de Global sont les mêmes que ceux de Raptor.
42. Global exerce ses activités à titre de fonds d'investissement à capital variable.
43. Raptor investit la quasi-totalité de ses actifs investissables dans le fonds Global et par l'intermédiaire de ce dernier.
44. Global exerce ses activités de négociation et de placement conformément aux conseils prodigués par Tudor.
45. Tudor a recours à un processus de sélection d'actions ascendant pour la négociation de titres de capitaux propres individuels (dans des positions longues et courtes). Tudor détermine l'exposition nette globale du fonds aux marchés boursiers au moyen d'une approche de recherche macroéconomique descendante.
46. Tudor se sert d'analyses fondamentales et techniques<sup>7</sup> pour mener les activités de négociation et de placement du fonds, sur les bourses et les marchés extérieurs américains, principalement dans les actions ordinaires, les bons de souscription, les actions privilégiées, les options et certains autres instruments.
47. Tudor tente de gérer le risque au moyen de techniques de couverture, notamment le recours à des options sur actions et à des contrats d'actions à terme. Le fonds adopte des positions courtes, longues, spéculatives et couvertes, recourt à diverses formes de levier financier et effectue des opérations de prêts de titres.

---

<sup>7</sup> La notice de Raptor de 2003 énonce ce qui suit : [TRADUCTION] « Il existe de manière générale deux façons pour tenter de prédire le comportement des prix sur le marché des capitaux, soit "l'analyse fondamentale" et "l'analyse technique". L'analyse fondamentale, à l'égard des titres individuels, comprend l'analyse du bilan et de l'état des résultats des sociétés par actions, afin de prédire leurs fluctuations des prix futures. Il est tenu compte des antécédents à l'égard des éléments d'actif, du résultat net, du chiffre d'affaires, des produits, de la gestion, des marchés et d'autres renseignements, afin de prédire les tendances futures de ces facteurs et d'autres facteurs. L'analyse fondamentale à l'égard des marchés des capitaux et des titres individuels comporte également un examen de plusieurs facteurs externes, notamment les taux d'intérêt, les politiques gouvernementales, les événements politiques et économiques nationaux et étrangers, de même que l'évolution des perspectives commerciales. L'analyse technique s'intéresse aux facteurs commerciaux et aux structures des échanges antérieures comme moyen de prédire l'évolution des fluctuations des prix. Ces facteurs comprennent les fluctuations des prix journalières, hebdomadaires et mensuelles, les écarts sur volume et les changements liés à l'intérêt en cours. Les recommandations de placement se fondent généralement sur des signaux générés par ordinateur, l'interprétation de tableaux, des mesures mathématiques, ou une combinaison de ces facteurs. », à la page 6 [non souligné dans l'original.]

48. Raptor investit principalement dans les titres et les produits dérivés connexes, y compris, sans toutefois s'y limiter, les actions ordinaires, les actions privilégiées, les bons de souscription, les dettes obligataires du gouvernement américain et d'autres gouvernements, les titres obligataires, les billets, les titres de participation, les pensions sur titres, les prises en pension de titres, les titres de sociétés ouvertes et fermées de pays en voie de développement, les titres de sociétés en faillite, en restructuration ou en difficulté, les titres d'autres instruments de placement et les participations dans ceux-ci, les contrats de couverture des fluctuations, les options et d'autres droits et participations à l'égard des titres qui précèdent.
49. Raptor investit également dans les contrats à terme de marchandises, les contrats à terme de gré à gré, d'autres instruments dérivés et hybrides divers, y compris, sans toutefois s'y limiter, les contrats de change, la marchandise physique, les échanges financiers et d'autres opérations semblables, les options et d'autres droits et participations à l'égard des contrats et des instruments qui précèdent.

#### **Structure du capital-actions de Raptor**

50. Avant le 1<sup>er</sup> janvier 2006, Raptor a émis quatre catégories d'actions : A, B, C, et D.
51. Après le 1<sup>er</sup> janvier 2006, Raptor a émis cinq catégories d'actions : A, B, C, D et E.
52. Les actions de catégorie E n'étaient pas assujetties, directement ou indirectement, à des frais de gestion ou à une prime de performance, et seul Tudor, ses filiales et leurs employés respectifs pouvaient en faire l'acquisition.
53. Les actions des catégories A, B, C et D (les « **actions des investisseurs** ») étaient identiques à maints égards, mais les actions des catégories A et B n'étaient pas assujetties à des frais de rachat.
54. Les actions des investisseurs étaient sans droit de vote et participatives.
55. Les actions des investisseurs pouvaient être transférées le premier jour de chaque trimestre civil, mais uniquement (i) avec le consentement écrit préalable de Raptor, (ii) si le cessionnaire, après avoir opéré le transfert, détenait en propriété véritable des actions ayant une valeur liquidative totale d'au moins 1 000 000 \$, et (iii) si le cédant transférait toutes ses actions, ou un certain nombre d'actions ayant une valeur liquidative totale d'au moins 1 000 000 \$, tout en conservant des actions ayant une valeur liquidative totale d'au moins 1 000 000 \$, après la date de transfert demandée.

56. Le conseil d'administration de Raptor ou son délégué, à sa seule discrétion, pouvait lever toute restriction précitée relative aux transferts, à l'égard de tout actionnaire. Généralement, Raptor ne permettait pas un transfert qui aurait entraîné un changement quant à la propriété véritable des actions transférées.
57. Sous réserve de quelques exceptions, les actions ne pouvaient faire l'objet d'un transfert aux États-Unis ou à des personnes des États-Unis, notamment :
  - a. un citoyen des États-Unis;
  - b. une personne physique ayant le statut de résident américain;
  - c. un étranger résidant aux États-Unis;
  - d. une association, une personne morale ou une autre entité créée, organisée ou constituée en personne morale aux États-Unis ou en vertu du droit des États-Unis ou de tout état, territoire ou possession de ceux-ci, ou du District de Columbia, ou ayant son établissement principal aux États-Unis;
  - e. une succession ou une fiducie dont le revenu est assujéti à l'impôt sur le revenu des États-Unis.
58. Raptor exigeait une souscription initiale minimale de 1 000 000 \$ US et permettait des souscriptions supplémentaires d'au moins 100 000 \$ US.
59. Au cours de la période visée, les actionnaires pouvaient racheter des actions émises le 1<sup>er</sup> janvier 2006 ou après cette date, et ce, le dernier jour civil de chaque trimestre civil suivant le deuxième anniversaire de la date d'émission des actions, ou à toute autre date suivant cet anniversaire, que le conseil d'administration de Raptor pouvait déterminer, à sa seule discrétion.

60. Les actionnaires pouvaient également racheter des actions émises avant le 1<sup>er</sup> janvier 2006, à compter du dernier jour civil de chaque trimestre civil, sans égard à ladite période de détention.
61. Les actions de Raptor détenues par Gerbro tiraient leur valeur, à un moment donné au cours de la période visée, de tous les placements détenus par Raptor à ce moment-là, dont la mesure potentielle est décrite dans les notices de Raptor de 2003, de 2005 et de 2006 et dans l'avis de changements de 2005.
62. Les actions détenues par les investisseurs tiraient leur valeur, à un moment donné au cours de la période visée, de tous les placements détenus par Raptor à ce moment-là, dont la mesure potentielle est décrite dans les notices de Raptor de 2003, de 2005 et de 2006 et dans l'avis de changements de 2005.
63. Le 5 décembre 2005, Gerbro a acheté 2 009,2291 actions de catégorie C de Raptor, ayant un prix de base rajusté (« **PBR** ») de 3 529 760 \$, qu'elle a détenues pendant toute l'année 2006.
64. Le 10 mai 2006, Gerbro a acheté 25,9104 actions de catégorie A de Raptor, ayant un PBR de 278 177 \$ et 88,1839 actions de catégorie B, ayant un PBR de 426 229 \$.
65. Le 30 juin 2006, Gerbro a acheté 965,3069 actions de catégorie C de Raptor, ayant un PBR de 1 690 201 \$.
66. Le 31 décembre 2006, Gerbro a acheté 886,5406 actions supplémentaires de catégorie C de Raptor, ayant un PBR de 1 760 002 \$.
67. Au cours des années 2005 et 2006, Gerbro ne s'est pas départie de ses actions de Raptor.

#### **Répartition des gains de Raptor**

68. À toutes les époques en cause, la politique de Raptor concernant la répartition des gains voulait que des dividendes puissent être déclarés en tout temps par son conseil d'administration, à la discrétion de celui-ci, mais elle ne prévoyait pas le versement de dividendes ou d'autres répartitions aux actionnaires à même les bénéfices d'exploitation de 2005 et de 2006 : ceux-ci seraient plutôt réinvestis.

69. Au cours des années d'imposition 2005 et 2006, Raptor n'a pas versé de dividendes ou procédé à d'autres répartitions à ses actionnaires, notamment à Gerbro.

**Autres éléments**

70. Au moment de l'acquisition et de la détention des actions de Raptor, Gerbro connaissait, entres autres, les déclarations suivantes indiquées dans la notice d'offre de Raptor, c'est-à-dire que :
- a. Raptor et Global n'étaient pas soumises à l'imposition directe (impôt sur le revenu et sur les gains en capital) par le gouvernement des îles Caïmans;
  - b. le revenu de Raptor était assujetti à une cotisation minimale dans les Antilles néerlandaises.
71. Au moment de l'acquisition et de la détention des actions de Raptor, Gerbro était au courant des états financiers de celle-ci, pour les années 2004, 2005 et 2006.
72. Au moment de l'acquisition et de la détention des actions de Raptor, Gerbro a reconnu comme exacts les déclarations et les renseignements contenus dans les états financiers de Raptor de 2004, de 2005 et de 2006.

***Fonds Arden Endowment Advisers Ltd.***

73. Le fonds Arden Endowment Advisers Ltd. (« **Arden** ») est une société de placement non résidente constituée en personne morale et immatriculée le 9 novembre 2000 comme société exonérée, conformément aux lois des îles Caïmans.
74. Au cours de la période visée, Arden s'est efforcée d'obtenir une plus-value en capital au moyen de la répartition de ses éléments d'actif parmi un groupe restreint de gestionnaires de portefeuille, qui avaient tous recours à diverses stratégies de placement tentant de tirer profit de la performance relative et des anomalies dans l'établissement des prix des titres, des options et des instruments associés à ces titres, de même qu'à l'égard d'autres instruments financiers divers ayant tendance à afficher une faible corrélation aux marchés financiers.

75. Ces gestionnaires de portefeuille pouvaient également se concentrer sur des titres et instruments financiers non traditionnels, et les stratégies employées consistaient généralement à acheter un titre ou un groupe de titres et à vendre un titre connexe, dans le but de compenser une position longue.
76. Le gestionnaire de portefeuille d'Arden était Arden Asset Management Inc (« **AAMI** »), une société constituée en personne morale conformément aux lois de l'État de New York, aux États-Unis.
77. AAMI était admissible à des frais de gestion trimestriels de 1 % par année sur l'actif net de fin de trimestre des actions ordinaires et à une prime de performance trimestrielle de 10 % des bénéfices nets (notamment les gains non réalisés), le cas échéant, afférents aux actions ordinaires d'Arden, sous réserve d'une provision pour report prospectif d'une perte et d'un rendement des actions ordinaires pertinentes supérieur à un rendement non cumulatif annualisé égal au taux d'escompte trimestriel des bons du Trésor des États-Unis.

#### **Notice d'offre de placement privé d'Arden**

78. La notice d'offre de placement privé d'Arden, datée du 1<sup>er</sup> décembre 2000 (« **notice d'Arden de 2000** »)<sup>8</sup>, décrivait certaines caractéristiques d'Arden, notamment ses stratégies, ses objectifs, ses risques et ses conditions d'investissement.
79. Gerbro s'est référée à la notice d'Arden de 2000 lorsqu'elle a acquis des parts d'Arden ou y a détenu des participations, selon le cas, alors que ladite notice était en vigueur.
80. Gerbro a accepté tels quels les déclarations et les renseignements contenus dans la notice d'Arden de 2000, lorsqu'elle a acquis des parts d'Arden ou y a détenu des participations, selon le cas, alors que ladite notice était en vigueur.

---

<sup>8</sup> Notice d'offre de placement privé d'Arden Endowment Advisors, Ltd., datée du 1<sup>er</sup> décembre 2000, recueil conjoint de documents, onglet 7.

81. La notice d'offre de placement privé d'Arden, datée d'octobre 2003 (« **notice d'Arden de 2003** »), y compris les annexes<sup>9</sup> jointes à celle-ci, décrivait certaines caractéristiques d'Arden, notamment ses stratégies, ses objectifs, ses risques et ses conditions d'investissement.
82. Gerbro s'est référée à la notice d'Arden de 2003 lorsqu'elle a acquis des parts d'Arden ou y a détenu des participations, selon le cas, alors que ladite notice était en vigueur.
83. Gerbro a accepté tels quels les déclarations et les renseignements contenus dans la notice d'Arden de 2003, lorsqu'elle a acquis des parts d'Arden ou y a détenu des participations, selon le cas, alors que ladite notice était en vigueur.
84. Gerbro continue d'accepter tels quels les déclarations et les renseignements contenus dans les notices d'Arden de 2000 et de 2003.
85. Au cours de l'année d'imposition 2005, les activités, les stratégies, les investissements et la structure d'Arden étaient tels qu'il est décrit dans ses notices de 2000 et de 2003.

### **Objectifs de placement**

86. Les objectifs de placement d'Arden consistaient à obtenir une plus-value en capital au moyen de la répartition de ses éléments d'actif parmi divers gestionnaires de fonds de couverture.
87. Arden choisissait des gestionnaires de portefeuille adoptant des stratégies de placement visant à tirer profit de la performance relative et des anomalies dans l'établissement des prix des titres, d'autres instruments financiers et des instruments dérivés de ceux-ci, notamment les contrats à terme de marchandises et les options sur contrat à terme; ces stratégies ont tendance à afficher une faible corrélation avec les marchés des titres et d'autres marchés des capitaux, c.-à-d. une insensibilité relative aux fluctuations de ces marchés. Les gestionnaires de portefeuille d'Arden pouvaient aussi se concentrer sur des titres et des instruments financiers non traditionnels, c.-à-d. des titres et des instruments financiers de sociétés soumises à des opérations structurelles exceptionnelles, comme une fusion, une scission partielle ou d'autres événements semblables, subissant des difficultés financières importantes, ou se trouvant en phase de restructuration, sous la protection de la *Loi sur la faillite* ou dégagées de celle-ci. Les gestionnaires de portefeuille cherchaient aussi à tirer parti de la performance relative et des anomalies dans l'établissement des prix des titres connexes ou d'autres participations financières.

---

<sup>9</sup> Notice d'offre de placement privé d'Arden Endowment Advisors, Ltd., datée d'octobre 2003, recueil conjoint de documents, onglet 8.

88. Les stratégies employées consistaient généralement à acheter un titre ou un groupe de titres et à vendre un titre connexe, dans le but de compenser une position longue. Les gestionnaires de portefeuille du fonds pouvaient combiner des stratégies, comme lors d'une conversion fractionnée du prix d'exercice, c.-à-d. acheter un titre de capitaux propres, vendre une option d'achat hors du cours connexe représentant un même nombre d'actions sous-jacentes, et acheter une option de vente connexe, qui est en cours ou hors cours et dont le risque défini et les paramètres des bénéfices sont déterminés une fois la position établie. Certains des gestionnaires de portefeuille choisis par Arden (soit directement ou par l'intermédiaire de placements détenus par d'autres gestionnaires de portefeuille) ont cherché à tirer parti des anomalies dans l'établissement des prix des titres à revenu fixe à l'échelle mondiale et des instruments dérivés de ceux-ci. Ces gestionnaires de portefeuille ont également investi dans des contrats d'options à terme et dans d'autres instruments dérivés à revenu fixe, de même que dans les devises, les actions, les contrats à terme d'instrument financier, les options de ceux-ci et leurs instruments dérivés, lorsque ces investissements étaient perçus comme sous-évalués par rapport aux autres investissements. Arden n'était pas tenue de suivre des lignes directrices définies concernant les gestionnaires de portefeuilles choisis et la répartition des éléments d'actif de ces derniers. À l'égard des opérations dans les contrats à terme d'instrument financier, les éléments d'actif d'Arden étaient répartis de manière à ne pas faire l'objet (directement ou indirectement) d'opérations impliquant des contrats à terme, dont la marge et la prime initiales excédaient 10 % de la valeur de l'actif net d'Arden.

#### **Structure du capital-actions**

89. À toutes les époques en cause, Arden a émis deux catégories d'actions ordinaires : G et H.
90. Les actions de catégorie G donnaient droit de vote, étaient participatives et ne pouvaient être transférées, sauf avec l'autorisation d'Arden.
91. Arden exigeait une souscription initiale minimale de 1 000 000 \$ US.
92. Toutes les catégories d'actions ordinaires d'Arden tiraient leur valeur, à un moment donné au cours de l'année d'imposition 2005, de tous les placements détenus par Arden à ce moment-là, dont la mesure potentielle est décrite dans les notices d'Arden de 2000 et de 2003.

93. Les actions d'Arden détenues par Gerbro tiraient leur valeur, à un moment donné au cours de l'année d'imposition 2005, de tous les placements détenus par Arden à ce moment-là, dont la mesure potentielle est décrite dans les notices d'Arden de 2000 et de 2003.
94. Toutes les catégories d'actions ordinaires d'Arden pouvaient être rachetées le dernier jour ouvrable de chaque trimestre civil, moyennant un préavis écrit d'au moins 60 jours.
95. Le 26 février 2004, Gerbro a acheté 66 475,680 actions de catégorie G de la série 03/04 d'Arden, ayant un PBR de 9 402 400 \$ CA.
96. Le 1<sup>er</sup> avril 2004, Gerbro a racheté ses actions de catégorie G de la série 03/04 d'Arden, et elle a reçu 66 475,031 actions de catégorie G de la série 10/03 d'Arden, ayant un PBR de 9 402 400 \$ CA.
97. Le 27 octobre 2005, Gerbro a acheté 29 608,725 actions de catégorie G de la série 11/05 d'Arden, ayant un PBR de 4 093 950 \$ CA.

#### **Répartition des gains**

98. À toutes les époques en cause, la politique d'Arden concernant la répartition des gains indiquait que celle-ci n'avait pas l'intention de procéder à une répartition, mais plutôt que le revenu gagné serait réinvesti.
99. Au cours de l'année d'imposition 2005, Arden n'a pas versé de dividendes ou procédé à d'autres répartitions à ses actionnaires, notamment à Gerbro.

#### **Autres éléments**

100. Au moment de l'acquisition et de la détention des actions d'Arden, Gerbro connaissait les déclarations suivantes indiquées dans la notice d'offre d'Arden, c'est-à-dire que :
  - a. Arden n'était pas assujettie à de l'impôt sur le revenu, à des retenues d'impôt et à de l'impôt sur les gains en capital aux îles Caïmans;

- b. aux États-Unis, Arden serait tenue de payer une retenue d'impôt de 30 % à l'égard de son revenu de dividendes et d'intérêts, applicable à son revenu de dividendes et de certains intérêts, considéré comme provenant de sources américaines;
  - c. Arden pouvait être assujettie à de l'impôt sur le revenu ou à des retenues d'impôt, imposés par les pays autres que les États-Unis où Arden investit.
101. Lorsqu'elle a acquis des parts d'Arden ou y a détenu des participations, Gerbro s'est référée aux états financiers des années 2004 et 2005 d'Arden.
102. Lorsqu'elle a acquis des parts d'Arden ou y a détenu des participations, Gerbro a reconnu comme exacts les déclarations et les renseignements contenus dans les états financiers de 2004 et de 2005 d'Arden.
103. Au cours de l'année 2005, Gerbro était au courant, entres autres, des affirmations suivantes, indiquées dans la notice d'offre d'Arden, c'est-à-dire que :
- a. Arden n'était pas soumise à l'imposition directe (impôt sur le revenu et sur les gains en capital) du gouvernement des îles Caïmans;
  - b. Arden pouvait être assujettie à de l'impôt sur le revenu ou à des retenues d'impôt, imposés par les pays autres que les États-Unis où Arden investit.
104. Le 1<sup>er</sup> décembre 2005, Gerbro a vendu toutes ses actions de catégorie G (96 083,756) à Woodrock pour un produit de disposition de 13 467 753 \$ CA. La vente a été effectuée au moyen d'une réduction du capital.

***Fonds M Kingdon Offshore Ltd.***

105. Le fonds M Kingdon Offshore Ltd. (« **Kingdon** ») a été constitué en personne morale le 13 mars 1986 dans les Antilles néerlandaises et faisait affaire sous le nom de M. Kingdon Offshore N.V.
106. Au cours de l'année 2005, Kingdon était un fonds autonome (c.-à-d. qu'il n'était pas constitué selon une structure de fonds maître-nourricier).

107. Le gestionnaire de fonds de Kingdon était Kingdon Capital Management L.L.C. (« **KCM** »), une société à responsabilité limitée, constituée en personne morale en vertu des lois de l'État du Delaware des États-Unis.
108. KCM était admissible à des frais de gestion de 1,5 % par année et à une prime de performance annuelle de 20 % du bénéfice net de Kingdon, notamment la plus-value latente, sous réserve des reports prospectifs d'une perte.

#### **Notice explicative de Kingdon**

109. La notice explicative confidentielle de Kingdon, datée du 1<sup>er</sup> janvier 2005 (« **Notice de Kingdon de 2005** »)<sup>10</sup>, décrivait certaines caractéristiques de Kingdon, notamment ses stratégies, ses objectifs, ses risques et ses conditions d'investissement.
110. Gerbro s'est référée à la notice de Kingdon de 2005 lorsqu'elle a acquis des parts de Kingdon ou y a détenu des participations, selon le cas, alors que ladite notice était en vigueur.
111. Gerbro a accepté tels quels les déclarations et les renseignements contenus dans la notice de Kingdon de 2005, lorsqu'elle a acquis des parts de Kingdon ou y a détenu des participations, selon le cas, alors que ladite notice était en vigueur.
112. Gerbro continue d'accepter tels quels les déclarations et les renseignements contenus dans la notice de Kingdon de 2005.
113. Au cours de l'année d'imposition 2005, les activités, les stratégies, les investissements et la structure de Kingdon étaient tels qu'il est décrit dans sa notice de 2005.

#### **Objectifs de placement**

114. L'objectif de placement de Kingdon visait à maximiser la rentabilité totale ajustée à des valeurs de risque.
115. Les critères de placement de Kingdon comprenaient une approche fondée sur la valeur des actifs et des gains, de même que sur le mouvement du résultat net et du prix relatif.

---

<sup>10</sup> Notice explicative confidentielle, M. Kingdon Offshore N.V., recueil conjoint de documents, onglet 9.

116. Les choix de placements de KCM étaient motivés à la fois par une sélection de titres individuels (approche ascendante) et par une analyse économique générale (approche descendante).
117. KCM se servait d'un modèle de répartition de l'actif conçu à l'interne, englobant plus de 30 critères économiques, techniques et d'évaluation, pour répartir ses éléments d'actif parmi divers placements.
118. Kingdon investissait principalement dans les actions ordinaires et les obligations, mais elle pouvait aussi détenir d'importants placements dans des contrats d'option de vente et d'achat, des bons d'option sur actions, des droits, des actions privilégiées, des titres convertibles, des marchandises, des contrats de marchandises, des contrats à terme d'instrument financier et des contrats à terme sur indices boursiers.
119. À l'occasion, Kingdon a procédé à des ventes à découvert à l'égard des instruments financiers précités. Kingdon a investi dans des contrats à terme et des options, et elle a effectué des ventes à découvert à des fins spéculatives et de couverture. Kingdon investissait principalement dans des titres inscrits sur les marchés boursiers nationaux, notamment la Bourse de New York et la Bourse américaine, ou échangés sur le marché hors bourse. Kingdon investissait également dans des valeurs étrangères non négociées sur les marchés des titres américains, et possiblement dans des actions de fonds de placement à capital fixe ou à capital variable, de même que dans des devises étrangères. À l'occasion, Kingdon émettait des options de vente et d'achat à l'égard de positions sur titres contenues dans son portefeuille ou de positions non couvertes.
120. Dans de telles circonstances, si KCM jugeait prudent de le faire, Kingdon tentait de protéger le capital au moyen de placements dans des instruments à revenu fixe (notamment les obligations de sociétés, d'État et de municipalités), ou par le maintien de fonds de trésorerie et d'équivalents de trésorerie, notamment des dépôts à vue, des placements dans des certificats de dépôt, des dépôts à terme, des instruments du marché monétaire et des titres de fonds communs de placement agréés, investissant principalement dans des instruments du marché monétaire à court terme ou dans d'autres instruments d'emprunt à court terme.
121. Selon la conjoncture du marché, KCM mettait l'accent sur la gestion active d'une partie importante du portefeuille de Kingdon, avec une sensibilité aux tendances du marché et aux fluctuations des prix des titres individuels. Il était attendu que cette approche se traduise par l'adoption fréquente de positions de négociation de la part de Kingdon. Par conséquent, la rotation du portefeuille et les frais de courtage de Kingdon étaient susceptibles d'excéder ceux de la plupart des entités de placement de tailles comparables.

### **Structure du capital-actions**

122. En date du 1<sup>er</sup> janvier 2005, Kingdon a émis des actions ordinaires de catégorie A.
123. Les actions de catégorie A étaient libellées en dollars américains, et Kingdon exigeait une souscription initiale minimale de 2 000 000 \$ US., sauf dérogation accordée par le directeur général.
124. Au cours de la période visée, toutes les catégories d'actions communes de Kingdon donnaient droit de vote, et les droits de dividende, de répartition et de liquidation étaient les mêmes au sein de chaque série.
125. Toutes les catégories d'actions communes de Kingdon tiraient leur valeur, à un moment donné au cours de l'année d'imposition 2005, de tous les placements détenus par Kingdon à ce moment-là, dont la mesure potentielle est décrite dans la notice de Kingdon de 2005.
126. Les actions de Kingdon détenues par Gerbro tiraient leur valeur, à un moment donné au cours de l'année d'imposition 2005, de tous les placements détenus par Kingdon à ce moment-là, dont la mesure potentielle est décrite dans la notice de Kingdon de 2005.
127. Les actions ordinaires pouvaient être rachetées le dernier jour de chaque trimestre, moyennant un préavis écrit d'au moins 30 jours.
128. Le 1<sup>er</sup> décembre 2004, Gerbro a acheté de Kingdon 142 859,822 actions de catégorie A, ayant un BPR de 13 485 343 \$ CA.

### **Répartition des gains**

129. À toutes les époques en cause, la politique de Kingdon concernant la répartition des gains voulait que des dividendes puissent être déclarés en tout temps par son conseil d'administration, à la discrétion de celui-ci, mais elle ne prévoyait pas le versement de dividendes ou d'autres répartitions aux actionnaires à même les bénéfices d'exploitation, mais plutôt que ceux-ci seraient réinvestis.

130. Au cours de l'année d'imposition 2005, Kingdon n'a pas versé de dividendes ou procédé à d'autres répartitions à ses actionnaires, notamment à Gerbro.

**Autres éléments**

131. Gerbro s'est référée aux états financiers de Kingdon lorsqu'elle a acquis des parts de Kingdon ou y a détenu des participations.
132. Gerbro a reconnu comme exacts les déclarations et les renseignements contenus dans les états financiers de 2004 et de 2005 de Kingdon, lorsqu'elle a acquis des parts de Kingdon ou y a détenu des participations.
133. Au cours de l'année 2005, Gerbro était au courant, entre autres, des affirmations suivantes, indiquées dans la notice de Kingdon de 2005, c'est-à-dire que :
- a. Kingdon était assujettie à une obligation fiscale maximale de 10 000 \$ US par année dans les Antilles néerlandaises;
  - b. Kingdon était assujettie à une retenue d'impôt de 30 % sur les dividendes et certains intérêts reçus des États-Unis;
  - c. Kingdon entendait généralement investir dans des dettes obligataires, dont les revenus d'intérêt générés n'étaient pas assujettis à la retenue d'impôt américaine de 30 %.
134. Le 1<sup>er</sup> décembre 2005, Gerbro a vendu toutes ses actions de catégorie A de Kingdon à Woodrock, pour un produit de disposition de 15 311 509 \$ CA. La vente a été effectuée au moyen d'une réduction du capital.

***Fonds Haussmann Holdings N.V.***

135. Le fonds Haussmann Holdings N.V. (« **Haussmann** ») est une société à responsabilité limitée constituée en personne morale en avril 1969, en vertu des lois des Antilles néerlandaises.
136. Au cours de la période visée, Haussmann a agi comme fonds nourricier.
137. Au cours de la période visée, Haussmann était inscrite à la Irish Stock Exchange (Bourse de Dublin en Irlande).

138. Au 5 décembre 2005, le gestionnaire de fonds d'Hausmann était HH Management Limited (« **HHML** »), une société constituée en personne morale dans les îles Vierges britanniques.
139. HMLM était admissible à des frais de gestion et à des honoraires de conseiller financier à un taux combiné de 1,90 % par année, selon la moyenne des valeurs de l'actif net des actions pour le trimestre correspondant, mais elle n'était pas admissible à une prime de performance.

**Notice explicative d'Hausmann**

140. Les extraits offerts de la notice explicative d'Hausmann de 1991 (« **notice d'Hausmann de 1991** »)<sup>11</sup> décrivaient certaines caractéristiques d'Hausmann, notamment ses stratégies, ses objectifs, ses risques et ses conditions d'investissement.
141. Gerbro s'est référée aux extraits de la notice d'Hausmann de 1991 lorsqu'elle a acquis des parts d'Hausmann ou y a détenu des participations, selon le cas, alors que ladite notice était en vigueur.
142. Gerbro a accepté tels quels les déclarations et les renseignements contenus dans la notice d'Hausmann de 1991, lorsqu'elle a acquis des parts d'Hausmann ou y a détenu des participations, selon le cas, alors que ladite notice était en vigueur.
143. La notice explicative d'Hausmann, datée du 19 février 1999 (« **notice d'Hausmann de 1999** »)<sup>12</sup>, décrivait certaines caractéristiques d'Hausmann, notamment ses stratégies, ses objectifs, ses risques et ses conditions d'investissement.
144. Gerbro s'est référée à la notice d'Hausmann de 1999 lorsqu'elle a acquis des parts d'Hausmann ou y a détenu des participations, selon le cas, alors que ladite notice était en vigueur.

---

<sup>11</sup> Extrait de la notice explicative d'Hausmann Holdings N.V. – 15 février 1989 et 1991, recueil conjoint de documents, onglet 10.

<sup>12</sup> Notice explicative d'Hausmann Holdings N.V. datée du 1<sup>er</sup> février 1999, recueil conjoint de documents, onglet 11.

145. Gerbro a accepté tels quels les déclarations et les renseignements contenus dans la notice d'Hausmann de 1999, lorsqu'elle a acquis des parts d'Hausmann ou y a détenu des participations, selon le cas, alors que ladite notice était en vigueur.
146. La notice explicative d'Hausmann, datée du 2 janvier 2003 (« **notice d'Hausmann de 2003** »)<sup>13</sup>, décrit certaines caractéristiques d'Hausmann, notamment ses stratégies, ses objectifs, ses risques et ses conditions d'investissement.
147. Gerbro s'est référée à la notice d'Hausmann de 2003 lorsqu'elle a acquis des parts d'Hausmann ou y a détenu des participations, selon le cas, alors que ladite notice était en vigueur.
148. Gerbro a accepté tels quels les déclarations et les renseignements contenus dans la notice d'Hausmann de 2003, lorsqu'elle a acquis des parts d'Hausmann ou y a détenu des participations, selon le cas, alors que ladite notice était en vigueur.
149. Gerbro continue d'accepter tels quels les déclarations et les renseignements contenus dans les notices d'Hausmann de 1991, de 1999 et de 2003.
150. Au cours de la période visée, les activités, les stratégies, les placements et la structure d'Hausmann étaient tels qu'il est décrit dans ses notices de 1991, de 1999 et de 2003.

#### **Objectifs de placement**

151. Au cours de la période visée, l'objectif de placement principal d'Hausmann consistait à obtenir une plus-value en capital par l'exposition à un risque moindre que celui présenté par les placements traditionnels, en investissant tous ses éléments d'actif auprès d'autres fonds divers jouissant d'une autorité reconnue, ou dans des comptes carte blanche de placements de titres, gérés principalement par des gestionnaires de fonds indépendants employant des stratégies de placement nouvelles.

---

<sup>13</sup> Notice explicative d'Hausmann Holdings N.V. datée du 2 janvier 2003, recueil conjoint de documents, onglet 12.

152. Générer un revenu de placement courant grâce à la perception d'intérêts ou de dividendes n'était qu'un objectif secondaire.
153. Haussmann a investi, notamment, dans d'autres fonds de couverture ou auprès de gestionnaires de fonds indépendants (par exemple, les fonds Kingdon et Raptor).
154. Ces gestionnaires de fonds indépendants recouraient à différents types de placements, notamment : les fonds de couverture longue et courte américains, les fonds de couverture européens et japonais, les fonds de macrogestionnaires, les fonds de marchés émergents américains, les fonds d'actions internationaux, les fonds de marchés émergents et les fonds opportunistes.
155. Les gestionnaires de fonds indépendants pouvaient effectuer des opérations de couverture ou recourir à des leviers financiers, et ils pouvaient également acheter et vendre des options de vente, des options de remboursement anticipé et d'autres instruments optionnels, en complément de leurs activités liées aux opérations de couverture et au recours à des leviers financiers. En outre, les gestionnaires de fonds pouvaient également investir dans divers contrats à terme de marchandises et prendre des positions à l'égard des devises étrangères.

#### **Structure du capital-actions**

156. Au 1<sup>er</sup> février 1999, Haussmann a offert la souscription à deux catégories d'actions ordinaires, soit les catégories A et B :
  - a. les actions de catégorie A donnaient droit de vote, étaient participatives et étaient libellées en dollars américains;
  - b. les actions de catégorie B étaient sans droit de vote, étaient participatives et étaient libellées en dollars américains, et leur souscription initiale minimale était de 100 000 \$ US.
157. Au 2 janvier 2003, Haussmann a offert la souscription à trois catégories d'actions ordinaires, soit les catégories A, B et C :
  - a. les actions de catégorie A donnaient droit de vote, étaient participatives et étaient libellées en dollars américains;
  - b. les actions de catégorie B étaient sans droit de vote, étaient participatives et étaient libellées en dollars américains, et leur souscription initiale minimale était de 100 000 \$ US.
  - c. les actions de catégorie C étaient sans droit de vote, étaient participatives et étaient libellées en euros.

158. Toutes les actions étaient offertes à leur valeur liquidative respective et elles étaient rachetables au [TRADUCTION] « jour de transaction » (c.-à-d. le dernier jour ouvrable de chaque mois civil), ou à tout autre jour déterminé par le conseil d'administration, moyennant un préavis écrit de 20 jours, pour un montant égal à la valeur liquidative de chaque catégorie d'actions, moins les frais de rachat.
159. Les actions tiraient leur valeur, à un moment donné au cours de la période visée, de tous les placements détenus par Hausmann à ce moment-là, dont la mesure potentielle est décrite dans les notices d'Hausmann de 1991, de 1999 et de 2003.
160. Les actions d'Hausmann détenues par Gerbro tiraient leur valeur, à un moment donné au cours de la période visée, de tous les placements détenus par Hausmann à ce moment-là, dont la mesure potentielle est décrite dans les notices d'Hausmann de 1991, de 1999 et de 2003.
161. Le 10 mars 2004, Gerbro a acheté 1 780,658 actions de catégorie B, ayant un PBR de 4 021 486 \$ CA.
162. Au cours des années d'imposition 2005 et 2006, Gerbro détenait 2 070 actions de catégorie A, ayant un PBR de 1 388 892 \$ CA.
163. Le 7 novembre 2005, Gerbro a acheté 1 850,876 actions supplémentaires de catégorie B, ayant un PBR de 4 156 928 \$ CA.
164. Au cours de l'année d'imposition 2006, Gerbro détenait 3 631,534 actions de catégorie B, ayant un PBR de 8 178 414 \$ CA.
165. Durant la période visée, Gerbro ne s'est pas départie de ses actions d'Hausmann.

#### **Répartition des gains**

166. À toutes les époques en cause, Hausmann n'avait pas pour objectif premier de générer de l'intérêt et des dividendes, mais elle pouvait, à sa discrétion, verser des dividendes aux actionnaires.

167. Au cours de l'année d'imposition 2005, Gerbro a reçu d'Hausmann un dividende de 8 915,82 \$.
168. Au cours de l'année d'imposition 2006, Gerbro a reçu d'Hausmann un dividende de 26 311,44 \$.

**Autres éléments**

169. Gerbro s'est référée aux états financiers d'Hausmann de 2004, de 2005 et de 2006, lorsqu'elle a acquis des parts d'Hausmann ou y a détenu des participations.
170. Gerbro a reconnu comme exacts les déclarations et les renseignements contenus dans les états financiers d'Hausmann de 2004, de 2005 et de 2006, lorsqu'elle a acquis des parts d'Hausmann ou y a détenu des participations.
171. Gerbro était au courant, entres autres, des affirmations suivantes, indiquées dans les notices d'offre d'Hausmann de 1991, de 1999 et de 2003, c'est-à-dire que :
  - a. dans la mesure où les revenus d'Hausmann se composaient de gains en capital (à court ou à long terme) provenant de la vente ou du rachat de titres de fonds ou d'autres sociétés constituées en personne morale dans les Antilles néerlandaises ou aux États-Unis, ce qui a constitué l'essentiel de ses revenus par le passé, Hausmann n'était assujettie à aucun impôt fédéral sur le revenu dans les Antilles néerlandaises ni aux États-Unis;
  - b. l'application de l'impôt sur le revenu aux gains en capital provenant de la vente ou du rachat de titres de fonds ou d'autres sociétés constituées en personne morale dans d'autres pays que les Antilles néerlandaises ou les États-Unis dépendait des lois du pays ayant le pouvoir de prélever des impôts;
  - c. le montant brut du revenu de dividendes perçu par Hausmann provenant de fonds ou d'autres sociétés constituées en personne morale aux États-Unis était assujetti à une retenue d'impôt de 30 % aux États-Unis;
  - d. le revenu de dividende et d'intérêt était imposable à un taux de 2,4 % sur la première tranche de 100 000 florins néerlandais (environ 56 000 \$ US, en 2005) et à un taux de 3 % sur tout montant dépassant ce seuil. Toutefois, au cours de l'année d'imposition 2005, Hausmann était assujettie à une obligation fiscale maximale de 10 000 \$ US par année, dans les Antilles néerlandaises, en raison d'une décision en matière d'impôt sur le revenu qui avait été rendue à son égard.

***Fonds Caxton Global Investments Ltd.***

172. Caxton Global investments Limited (« **Caxton** ») est un fonds de négociation et de placement non-résidant constitué en personne morale et immatriculé en mars 1995 comme société exonérée, conformément aux lois des îles Vierges britanniques.
173. En vertu de la *British Virgin Islands Mutual Funds Act 1996* (loi sur les fonds communs de placement de 1996 des îles Vierges britanniques), Caxton est reconnue comme un fonds commun de placement expert, et ses établissements principaux sont situés à Hamilton, aux Bermudes.
174. Caxton a commencé ses opérations le 1<sup>er</sup> février 1996, et elle agit comme fonds nourricier d'un fonds maître, Caxton International Limited (« **Caxton International** »).
175. Caxton International, une société constituée en personne morale dans les îles Vierges britanniques, est une filiale de Caxton.
176. Au cours de la période visée, les activités de négociation et de placement de Caxton étaient supervisées par Caxton Associates L.L.C. (« **Caxton Associates** »), une société à responsabilité limitée constituée en personne morale en vertu des lois de l'État du Delaware, aux États-Unis.
177. Caxton Associates agissait comme conseillère en négociation pour Caxton et Caxton International.
178. Caxton Associates était admissible à des frais de conseils de 3 % par année sur l'actif net global de Caxton, et à une prime de performance de 30 % sur le bénéfice net de Caxton attribuable à ses actions privilégiées.

### **Notice explicative de Caxton**

179. La notice explicative de Caxton, datée du 30 juin 2006 (« **notice de Caxton de 2006** »)<sup>14</sup>, décrivait certaines caractéristiques de Caxton, notamment ses stratégies, ses objectifs, ses risques et ses conditions d'investissement.
180. Gerbro s'est référée à la notice de Caxton de 2006 lorsqu'elle a acquis des parts de Caxton ou y a détenu des participations, selon le cas, alors que ladite notice était en vigueur.
181. Gerbro a accepté tels quels les déclarations et les renseignements contenus dans la notice de Caxton de 2006 lorsqu'elle a acquis des parts de Caxton ou y a détenu des participations.
182. Gerbro continue d'accepter tels quels les déclarations et les renseignements contenus dans la notice de Caxton de 2006.
183. Au cours de l'année d'imposition 2006, les activités, les stratégies, les investissements et la structure de Caxton étaient tels qu'il est décrit dans sa notice de 2006.

### **Objectifs de placement**

184. L'objectif de placement principal de Caxton consistait à obtenir une plus-value en capital, et sa première activité était la négociation sur les marchés internationaux des devises, des capitaux, des marchandises et des titres, principalement par l'intermédiaire de ses placements dans Caxton International.
185. Caxton détenait un mandat général de négocier des produits dérivés et d'autres instruments sur tous les marchés boursiers et hors bourse.
186. Au cours de l'année d'imposition 2006, Caxton a investi entre 15 % et 18 % de son actif net dans des placements stratégiques.
187. Les méthodes de négociation de Caxton étaient très discrétionnaires et empiriques, c'est-à-dire qu'elles avaient pour fondement l'analyse subjective des marchés, et les décisions de négociation en matière de stratégies quantitatives étaient fondées sur une combinaison d'analyses fondamentales et techniques. Un éventail de techniques d'analyse et de suivi étaient utilisées pour rendre la gestion du risque plus rationnelle et efficace.

---

<sup>14</sup> Notice explicative de Caxton et offre de souscription d'actions privilégiées sans droit de vote à une valeur nominale de 0,1 \$ US, recueil conjoint de documents, onglet 13.

188. Dans sa négociation de devises internationales et « exotiques », Caxton a tenté de tirer profit des fluctuations des taux de change, et elle a procédé à des négociations à cours croisé, dans lesquelles elle a tenté de tirer parti du mouvement du prix relatif entre deux devises.
189. Caxton a également négocié des contrats à terme à l'égard d'une grande variété de produits, y compris, sans toutefois s'y limiter, les instruments financiers, les indices, les métaux précieux et les produits agricoles.
190. Sur les marchés à l'échelle mondiale, Caxton a également eu recours à des stratégies de négociation comprenant notamment les options, les instruments dérivés, la marchandise physique et d'autres participations dans les marchandises.
191. Caxton a procédé à la négociation d'un large éventail de titres, notamment des titres de capitaux propres et de créance des États-Unis et d'ailleurs (notamment des options, des bons de souscription et d'autres droits concernant ces derniers) à la fois de manière discrétionnaire ainsi qu'en fonction d'un système de négociation assisté par ordinateur.
192. Caxton a également négocié des titres du gouvernement américain et d'autres gouvernements avec du financement connexe, au moyen de pensions sur titres, de prises en pension sur titres et d'autres ententes de financement. Elle a adopté des stratégies comprenant notamment des ententes sur taux d'intérêt, d'autres contrats d'échange et d'autres produits dérivés, aux fins de la gestion du risque et de l'atteinte des objectifs en matière de profit.
193. Caxton a étendu ses activités de négociation pour y inclure diverses méthodes de la valeur relative comprenant notamment la négociation de titres du gouvernement américain et d'autres gouvernements, de titres adossés à des créances hypothécaires, de titres d'emprunts des sociétés et de titres de capitaux propres, de même que de titres convertibles, de bons de souscription et d'autres dérivés et instruments.
194. À toutes les époques en cause, Caxton a poursuivi ses objectifs de placement par l'investissement de ses capitaux propres dans Caxton International.
195. Les objectifs de placement de Caxton International étaient identiques à ceux de Caxton.

### Structure du capital-actions

196. Le capital-actions autorisé de Caxton était composé comme suit :
- a. au cours de l'année d'imposition 2006, toutes les actions ordinaires émises et en circulation étaient détenues, soit 1 000 actions ordinaires avec droit de vote ayant une valeur nominale de 0,01 \$ par action (ces actions étaient toutes détenues par les administrateurs de Caxton);
  - b. 34,5 millions d'actions privilégiées sans droit de vote ayant une valeur nominale de 0,01 \$ par action.
197. À toutes les époques en cause, Caxton a émis quatre catégories d'actions privilégiées :
- a. des actions privilégiées classiques (« **catégorie A** »);
  - b. des actions privilégiées de catégorie B;
  - c. des actions privilégiées à cessabilité restreinte (« **catégorie E** »);
  - d. des actions privilégiées de catégorie E, série 1.
198. Au cours de l'année d'imposition 2006, aucune action de catégorie B n'est demeurée en circulation.
199. Les actions de catégorie E et de catégorie E, série 1, sont détenues exclusivement par d'anciens actionnaires d'une autre entité de placement, qui était actionnaire de Caxton International.
200. Un nombre limité d'actions de catégorie E, série 1, ont été émises uniquement aux fins de conclusion de certaines ententes différées relatives à la prime de performance concernant Caxton Associates.
201. Les actions de catégorie E, série 1, étaient identiques aux actions de catégorie E, sauf qu'elles faisaient l'objet de frais de gestion réduits et d'une prime de performance moins élevée, et qu'elles pouvaient être assujetties à des droits de rachat limités.
202. Les actions de catégorie E étaient identiques aux actions de catégorie A, sauf qu'elles n'étaient pas négociées sur le marché secondaire et qu'elles pouvaient être rachetées essentiellement sur la même base mensuelle que celles offertes aux détenteurs de placements indirects et directs (selon le cas) de Caxton International.

203. Caxton exigeait une souscription initiale minimale de 100 000 \$ US.
204. Au 30 juin 2006, une partie ou l'ensemble des actions privilégiées classiques pouvaient être rachetées le dernier jour de chaque année, moyennant un préavis écrit de 60 jours, sous réserve de certaines modalités et conditions.
205. Les actions de Caxton détenues par Gerbro tiraient leur valeur, à un moment donné au cours de l'année d'imposition 2006, de tous les placements détenus par Caxton à ce moment-là, dont la mesure potentielle est décrite dans la notice de Caxton de 2006.
206. Le 2 mai 2006, Gerbro a acheté 1 565 actions de catégorie E de Caxton, ayant un BPR de 955 810 \$.
207. Le 16 août 2006, Gerbro a acheté 1 472 actions de catégorie A de Caxton, ayant un BPR de 900 852 \$.
208. Le 30 août 2006, Gerbro a acheté 7 743 actions supplémentaires de catégorie A de Caxton, ayant un PBR de 4 710 237 \$
209. Au cours de l'année 2006, Gerbro ne s'est pas départie de ses actions de Caxton.

#### **Répartition des gains**

210. À toutes les époques en cause, la politique de Caxton concernant la répartition des gains voulait que des dividendes puissent être déclarés en tout temps par son conseil d'administration, à la discrétion de celui-ci, si des gains suffisants étaient disponibles. Toutefois, Caxton ne prévoyait pas de versements de dividendes ou d'autres répartitions aux actionnaires à même les bénéfices d'exploitation de 2006, mais plutôt que ceux-ci seraient réinvestis, de manière à atteindre son objectif premier visant à obtenir une plus-value en capital.
211. À toutes les époques en cause, aucun dividende ne pouvait être versé à l'égard des actions ordinaires de Caxton.
212. Au cours de l'année d'imposition 2006, Caxton n'a pas versé de dividendes ou procédé à d'autres répartitions à ses actionnaires, notamment à Gerbro.

**Autres éléments**

213. Gerbro s'est référée aux états financiers de Caxton durant l'année d'imposition 2006, lorsqu'elle a acquis des parts de Caxton ou y a détenu des participations.
214. Gerbro a reconnu comme exacts les déclarations et les renseignements contenus dans les états financiers de 2005 et de 2006 de Caxton, lorsqu'elle a acquis des parts de Caxton ou y a détenu des participations.
215. Gerbro était au courant, entres autres, des affirmations suivantes, indiquées dans la notice de Caxton de 2006, c'est-à-dire que :
  - a. l'intérêt, les dividendes, les autres revenus et les gains en capital perçus par Caxton pouvaient être assujettis à des retenues d'impôt ou à d'autres impôts semblables, imposés par le pays d'où provenaient cet intérêt, ces dividendes ou ces autres revenus;
  - b. Caxton pourrait profiter, seulement dans des circonstances précises, de traités permettant d'éviter une double imposition;
  - c. il était possible que Caxton tire un revenu effectivement lié à des échanges ou à la conduite d'affaires aux États-Unis; ce revenu serait assujetti à l'impôt sur le revenu des États-Unis sur une base nette (après l'application de déductions, moyennant le dépôt d'une déclaration de revenus en temps utile) et, en outre, ledit revenu entraînerait de manière générale l'assujettissement de Caxton à l'impôt sur le profit des filiales prescrit par les lois américaines;
  - d. Caxton pourrait être assujettie à l'impôt dans une ou plusieurs juridictions étrangères en raison de placements stratégiques précis;
  - e. à l'exception d'une redevance fixe annuelle de 1 000 \$ payable au gouvernement des îles Vierges britanniques et d'un droit de reconnaissance annuel gouvernemental de 350 \$, lié au statut de fonds commun de placement expert, Caxton n'était pas assujettie à l'impôt sur le revenu et sur les gains en capital ni à des retenues d'impôt, en vertu des lois des Bermudes et des îles Vierges britanniques.

### **Déclarations de revenu et cotisations de Gerbro**

216. Gerbro a préparé des états financiers consolidés pour les années 2005 et 2006 (les « **états financiers de 2005 et de 2006** »)<sup>15-16</sup>.
217. Pour l'année d'imposition se terminant le 31 décembre 2004 (l'« **année d'imposition 2004** ») et l'année d'imposition 2005, Gerbro a produit ses déclarations de revenus conformément au projet de règles concernant les entités de placement étrangères (les « **EPE** »), à l'égard de ses placements dans Raptor, Arden et Kingdon, mais non à l'égard de ceux dans Haussmann.
218. Gerbro a choisi la méthode de l'évaluation à la valeur du marché pour ses placements dans Arden et la méthode des profits théoriques (méthode de la comptabilité d'exercice) pour ses placements dans Kingdon et Raptor.
219. Au cours de l'année d'imposition 2006, Gerbro a produit de nouvelles déclarations de revenus pour les années d'imposition 2004 et 2005, afin de revenir sur sa décision de déclarer son revenu conformément au projet de règles concernant les EPE à l'égard de ses placements dans Raptor, Arden et Kingdon, pour le motif que le projet de règles concernant les EPE entrerait en vigueur seulement pour son année d'imposition se terminant le 31 décembre 2007.
220. Au cours de l'année 2005, Woodrock a déclaré son revenu conformément au projet de règles concernant les EPE à l'égard de ses placements dans Arden, et elle a choisi la méthode des profits théoriques (méthode de la comptabilité d'exercice).
221. Pour l'année d'imposition 2006, Gerbro n'a pas produit sa déclaration de revenus conformément au projet de règles concernant les EPE, puisqu'il était prévu que celles-ci prennent effet en 2007.

---

<sup>15</sup> États financiers consolidés de Gerbro Inc. pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2005, recueil conjoint de documents, onglet 14.

<sup>16</sup> États financiers consolidés de Gerbro Inc. pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2006, recueil conjoint de documents, onglet 15.

222. Le 14 février 2010, l'Agence du revenu du Canada (l'« **ARC** ») a délivré un avis de nouvelle cotisation concernant l'année d'imposition 2005 de Gerbro (la « **nouvelle cotisation de 2005** »)<sup>17</sup>. En conséquence, l'ARC a :
- a. ajouté au revenu de Gerbro un montant totalisant 841 803 \$, en vertu de l'article 94.1 de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (la Loi), en lien avec les placements de Gerbro dans les fonds;
  - b. ajouté un montant de 234 896 \$ à l'impôt payable en vertu de la Partie I de la Loi;
  - c. appliqué des intérêts débiteurs et des intérêts sur remboursement pour un montant totalisant 73 857,11 \$.
223. Le 7 avril 2010, Gerbro a déposé un avis d'opposition visant la nouvelle cotisation pour l'année d'imposition 2005<sup>18</sup>.
224. Le 27 juillet 2010, l'ARC a délivré un avis de nouvelle cotisation concernant l'année d'imposition 2006 de Gerbro (la « **nouvelle cotisation de 2006** »)<sup>19</sup>. En conséquence, l'ARC a :
- a. ajouté au revenu de Gerbro un montant totalisant 754 210 \$, en vertu de l'article 94.1 de la Loi, en lien avec les placements de Gerbro dans les fonds;
  - b. ajouté un montant de 167 444 \$ à l'impôt payable en vertu de la Partie I de la Loi;
  - c. appliqué des intérêts débiteurs et des intérêts sur remboursement pour un montant totalisant 39 200,36 \$.
225. Le 22 octobre 2010, Gerbro a déposé un avis d'opposition visant la nouvelle cotisation pour l'année d'imposition 2006<sup>20</sup>.
226. L'Agence du revenu du Canada (ARC) a préparé un rapport de vérification pour les années d'imposition 2005 et 2006<sup>21</sup>.
227. L'ARC a préparé un rapport sur une opposition pour l'année d'imposition 2005<sup>22</sup>.

---

<sup>17</sup> Avis de nouvelle cotisation délivré par l'Agence du revenu du Canada à l'égard de l'année d'imposition de l'appelante se terminant le 31 décembre 2005, recueil conjoint de documents, onglet 16.

<sup>18</sup> Avis d'opposition à l'égard de l'année d'imposition de l'appelante se terminant le 31 décembre 2005, recueil conjoint de documents, onglet 17.

<sup>19</sup> Avis de nouvelle cotisation délivré par l'Agence du revenu du Canada à l'égard de l'année d'imposition de l'appelante se terminant le 31 décembre 2006, recueil conjoint de documents, onglet 18.

<sup>20</sup> Avis d'opposition à l'égard de l'année d'imposition de l'appelante se terminant le 31 décembre 2006, recueil conjoint de documents, onglet 19.

<sup>21</sup> Rapport de vérification T20 et annexes concernant la période visée, recueil conjoint de documents, onglet 20.

<sup>22</sup> Rapport sur une opposition T401 concernant l'année d'imposition 2005, recueil conjoint de documents, onglet 21.

228. L'ARC a préparé un rapport sur une opposition pour l'année d'imposition 2006<sup>23</sup>.
229. Par un avis de ratification daté du 26 juillet 2012, l'ARC a ratifié la nouvelle cotisation pour l'année d'imposition 2006.

### **Projet de règles concernant les EPE**

230. À la suite du budget fédéral de 1999 annonçant le projet de règles concernant les EPE, des projets de modification successifs de l'article 94.1 de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (la « **LIR** ») ont été soumis<sup>24</sup>, chacun proposant d'abroger et de remplacer l'article 94.1 de la LIR.
231. Le 22 juin 2000, un premier avant-projet de loi a été présenté par le ministère des Finances<sup>25</sup>.
232. Au moyen d'un communiqué de presse du ministère des Finances publié le 7 septembre 2000, la date d'entrée en vigueur de la proposition législative a été reportée aux années d'imposition débutant après 2001.
233. Le 2 août 2001, le ministère des Finances a présenté une proposition législative révisée<sup>26</sup>.
234. En décembre 2001, le ministère des Finances a encore une fois reporté l'application des nouvelles règles aux années débutant après 2002<sup>27</sup>.
235. De nouvelles propositions législatives révisées ont ensuite été présentées tour à tour le 11 octobre 2002<sup>28</sup>, le 30 octobre 2003<sup>29</sup> et le 18 juillet 2005<sup>30</sup>, chacune d'elles remplaçant les versions précédentes.

---

<sup>23</sup> Rapport sur une opposition T401 concernant l'année d'imposition 2006, recueil conjoint de documents, onglet 22.

<sup>24</sup> Budget fédéral de 1999 intitulé *Le plan budgétaire de 1999 : comprend les renseignements supplémentaires et les avis de motion de voies et moyens – Bâtir aujourd'hui pour un avenir meilleur*, publié par le ministère des Finances Canada, recueil conjoint de documents, onglet 23.

<sup>25</sup> Ministère des Finances, n° de publication 2000-050 : « Propositions législatives et notes explicatives concernant l'imposition des fiducies non-résidentes et des entités de placement étrangères », recueil conjoint de documents, onglet 24.

<sup>26</sup> Ministère des Finances, n° de publication 2001-067 : « Propositions législatives et notes explicatives concernant l'imposition des fiducies non-résidentes et des entités de placement étrangères », recueil conjoint de documents, onglet 25.

<sup>27</sup> Ministère des Finances, n° de publication 2001-120 : « Communiqué de presse », recueil conjoint de documents, onglet 26.

<sup>28</sup> Ministère des Finances, n° de publication 2002-084 : « Propositions législatives et notes explicatives concernant l'imposition des fiducies non-résidentes et des entités de placement étrangères », recueil conjoint de documents, onglet 27.

<sup>29</sup> Ministère des Finances, n° de publication 2003-054 : « Avis de motion de voies et moyens en vue du dépôt d'une loi modifiant la *Loi de l'impôt sur le revenu*, notamment en ce qui concerne les entités de placement étrangères et les fiducies non-résidentes et notes explicatives », recueil conjoint de documents, onglet 28.

<sup>30</sup> Ministère des Finances, n° de publication 2005-049 : « Proposition législative et notes explicatives visant à modifier la *Loi de l'impôt sur le revenu* », recueil conjoint de documents, onglet 29.

236. Le 9 novembre 2006, la sixième version des propositions législatives a été présentée par avis de motion de voies et moyens<sup>31</sup> et, une fois de plus, l'application du projet de règles a été reportée aux années d'imposition débutant après 2006.
237. Le 22 novembre 2006, le projet de loi C-33, contenant les propositions législatives, a été déposé à la Chambre des communes au cours de la 1<sup>re</sup> session de la 39<sup>e</sup> législature.
238. Toutefois, le projet de loi C-33 est mort au *Feuilleton*, puisque la Chambre des communes a ensuite ajourné ses activités<sup>32</sup>.
239. Le 29 octobre 2007, le projet de loi C-10, reprenant l'ancien projet de loi C-33, a été présenté à la Chambre des communes et adopté par celle-ci, au cours de la 2<sup>e</sup> session de la 39<sup>e</sup> législature<sup>33-34-35</sup>.
240. Le Sénat n'a pas adopté le projet de loi C-10, et il a confié au Comité sénatorial permanent des banques et du commerce le mandat de l'étudier.
241. Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce a recommandé que le ministère des Finances procède à une étude approfondie du projet de loi C-10, notamment à l'égard de l'article 94.1 de la LIR proposé<sup>36</sup>.

---

<sup>31</sup> Ministère des Finances, n<sup>o</sup> de publication 2006-065 : « Avis de motion de voies et moyens en vue de modifier la Loi de l'impôt sur le revenu et notes explicatives », recueil conjoint de documents, onglet 30.

<sup>32</sup> Proclamation prorogeant le Parlement au 16 octobre 2007, publiée dans la Partie II, Édition spéciale, de la *Gazette du Canada*, vol. 141, n<sup>o</sup> 2, recueil conjoint de documents, onglet 31.

<sup>33</sup> Compte rendu officiel (hansard) des *Débats du Sénat*, 39<sup>e</sup> législature, 2<sup>e</sup> session, volume 144, n<sup>o</sup> 19, recueil conjoint de documents, onglet 32.

<sup>34</sup> Projet de loi C-33, 39<sup>e</sup> législature, 1<sup>re</sup> session : « Loi modifiant la *Loi de l'impôt sur le revenu*, notamment en ce qui concerne les entités de placement étrangères et les fiducies non-résidentes ainsi que l'expression bijuridique de certaines dispositions de cette loi, et des lois connexes », dans sa forme adoptée par la Chambre des communes et dans celle à la première lecture au Sénat, recueil conjoint de documents, onglet 33.

<sup>35</sup> Projet de loi C-10, 39<sup>e</sup> législature, 2<sup>e</sup> session : « Loi modifiant la *Loi de l'impôt sur le revenu*, notamment en ce qui concerne les entités de placement étrangères et les fiducies non-résidentes ainsi que l'expression bijuridique de certaines dispositions de cette loi, et des lois connexes », dans sa forme adoptée par la Chambre des communes et dans celle à la deuxième lecture au Sénat, recueil conjoint de documents, onglet 34.

<sup>36</sup> Transcriptions et procès-verbaux des délibérations du Comité sénatorial permanent des banques et du commerce concernant le projet de loi C-10, 39<sup>e</sup> législature, 2<sup>e</sup> session : « Loi modifiant la *Loi de l'impôt sur le revenu*, notamment en ce qui concerne les entités de placement étrangères et les fiducies non-résidentes ainsi que l'expression bijuridique de certaines dispositions de cette loi, et des lois connexes », en liasse, recueil conjoint de documents, onglet 35.

242. Dans le contexte du budget fédéral de 2010, les modifications à l'article 94.1 de la LIR proposées ont été abandonnées, et la version actuelle de l'article 94.1 de la LIR a été par conséquent maintenue<sup>37</sup>.

FAIT dans la ville de Toronto (Ontario), ce 29<sup>e</sup> jour d'octobre 2014.

William F. Pentney  
Sous-procureur général du Canada  
Avocat de l'intimée

---

Par : M<sup>e</sup> Naomi Goldstein/M<sup>e</sup> Rita Araujo  
Ministère de la Justice  
Bureau régional de l'Ontario  
Services du droit fiscal  
The Exchange Tower  
130, rue King Ouest  
Bureau 3400, C.P. 36  
Toronto (Ontario) M5X 1K6

Avocates de l'intimée

FAIT dans la ville de Montréal (Québec), ce 29<sup>e</sup> jour d'octobre 2014.

---

M<sup>e</sup> Stéphane Eljarrat/M<sup>e</sup> Joel Scheuerman  
Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l.  
155, rue Wellington Ouest, 40<sup>e</sup> étage  
Toronto (Ontario) M5V 3J7

Avocats de l'appelante

---

<sup>37</sup> Budget fédéral du Canada de 2010 intitulé *Le budget de 2010 : Tracer la voie de la croissance et de l'emploi*, publié par le ministère des Finances, Canada, recueil conjoint de documents, onglet 36.

2012-739(IT)G  
2012-4194(IT)G

**COUR CANADIENNE DE L'IMPÔT**

ENTRE :

**GERBRO HOLDINGS COMPANY,**

appelante,

et

**SA MAJESTÉ LA REINE,**

intimée.

---

EXPOSÉ CONJOINT DES FAITS (PARTIEL)

---

William F. Pentney

Sous-procureur général du Canada

Par : M<sup>e</sup> Naomi Goldstein/M<sup>e</sup> Rita Araujo  
Ministère de la Justice  
Bureau régional de l'Ontario  
Services du droit fiscal  
The Exchange Tower  
130, rue King Ouest  
Bureau 3400, C.P. 36  
Toronto (Ontario) M5X 1K6

Avocates de l'intimée

Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l.

Par : M<sup>e</sup> Stéphane Eljarrat/M<sup>e</sup> Joel Scheuerman  
155, rue Wellington Ouest, 40<sup>e</sup> étage  
Toronto (Ontario) M5V 3J7

Avocats de l'appelante

RÉFÉRENCE : 2016 CCI 173

N<sup>OS</sup> DES DOSSIERS DE LA COUR : 2012-4194(IT)G et 2012-739(IT)G

INTITULÉ : GERBRO HOLDINGS COMPANY c.  
SA MAJESTÉ LA REINE

LIEU DE L'AUDIENCE : Toronto (Ontario) et  
Montréal (Québec)

DATES DE L'AUDIENCE : Les 3, 4 et 5 novembre 2014,  
les 22, 23 et 24 juin 2015 et  
le 16 novembre 2015

MOTIFS DU JUGEMENT : L'honorable juge en chef adjointe  
Lucie Lamarre

DATE DU JUGEMENT : Le 22 juillet 2016

COMPARUTIONS :

Avocats de l'appelante : M<sup>e</sup> Stéphane Eljarrat  
M<sup>e</sup> Joel Scheuerman

Avocates de l'intimée : M<sup>e</sup> Naomi Goldstein  
M<sup>e</sup> Rita Araujo

AVOCATS INSCRITS AU DOSSIER :

Pour l'appelante :

Nom : M<sup>e</sup> Stéphane Eljarrat

Cabinet : Davies Ward Phillips & Vineberg  
S.E.N.C.R.L., s.r.l.  
Montréal (Québec)

Pour l'intimée : William F. Pentney  
Sous-procureur général du Canada  
Ottawa, Canada