

A-701-00
2001 FCA 398

A-701-00
2001 CAF 398

Her Majesty the Queen (*Appellant*)

Sa Majesté la Reine (*appelante*)

v.

c.

Canadian Pacific Limited (*Respondent*)

Canadien Pacifique Limitée (*intimée*)

INDEXED AS: CANADA v. CANADIAN PACIFIC LTD. (C.A.)

RÉPERTORIÉ: CANADA c. CANADIEN PACIFIQUE LTÉE (C.A.)

Court of Appeal, Strayer, Sexton and Evans J.J.A.—
Toronto, November 7; Ottawa, December 21, 2001.

Cour d'appel, juges Strayer, Sexton et Evans, J.C.A.—
Toronto, 7 novembre; Ottawa, 21 décembre 2001.

Income Tax — Income Calculation — Deductions — Appeal from T.C.C. decision borrowing of Australian dollars arranged primarily for bona fide business purposes other than to obtain tax benefit — Income Tax Act, s. 245(2) providing where transaction avoidance transaction, tax consequences shall be determined in order to deny tax benefit that, but for s. 245, would result from transaction, series of transactions — S. 245(3) defining “avoidance transaction” as any transaction, part of series of transactions, that, but for this section, would result directly or indirectly in tax benefit, unless transaction reasonably considered to have been undertaken or arranged primarily for bona fide purpose other than to obtain tax benefit — Taxpayer issuing debentures in Australian dollars, immediately converting proceeds into Canadian dollars, contracting with financial institutions to secure future delivery of foreign exchange necessary to make interest payments under terms of debentures, retire principal — Cost in Canadian dollars to repay principal locked in, less than amount received in exchange for Australian dollars even though Australian interest rates higher because Australian inflation rates higher when debentures issued, value of Australian dollar declining in relation to Canadian dollar — Taxpayer deducted cost in Canadian dollars of interest required to be paid under debentures — Minister disallowing part of deduction as payment on account of principal — Assuming deduction of disallowed interest artificially reducing taxpayer's income, invoking s. 245 — Application of OSFC Holdings Ltd. v. Canada to determine whether s. 245 applied — Taxpayer reaped two tax benefits: (1) interest expenses deducted earlier than offsetting capital gains included in income; (2) because capital gains taxed at lower rate than interest expenses, taxpayer able to reduce taxable income, reduce tax liability — Next step to determine primary purpose to ascertain whether avoidance transaction — “Primary purpose” implying possibly more than one purpose; necessary to consider transaction as whole — Could not separate currency of borrowed funds, borrowing into two transactions — Not argued T.C.C. applied wrong test in determining Australian dollar borrowing for business purposes, nor made palpable, overriding error in finding primary purpose other than tax benefit — Minister's argument abuse of Act as whole failed as depended upon recharacterizing interest payments as

Impôt sur le revenu — Calcul du revenu — Déductions — Appel dirigé contre une décision de la C.C.I. selon laquelle les emprunts en dollars australiens avaient été effectués principalement pour des objets commerciaux véritables autres que l'obtention d'un avantage fiscal — L'art. 245(2) de la Loi de l'impôt sur le revenu, prévoit que, lorsque l'opération est une opération d'évitement, les attributs fiscaux doivent être déterminés de façon à supprimer un avantage fiscal qui, sans l'art. 245, découlerait de l'opération ou de la série d'opérations — Selon l'art. 245(3), l'opération d'évitement s'entend soit de l'opération, soit de l'opération qui fait partie d'une série d'opérations dont, sans cet article, découlerait directement ou indirectement un avantage fiscal, sauf s'il est raisonnable de considérer que l'opération est principalement effectuée pour des objets véritables, l'obtention de l'avantage fiscal n'étant pas considéré comme un objet véritable — Le contribuable avait émis des débentures en dollars australiens, puis avait converti immédiatement le produit en dollars canadiens, pour conclure ensuite des ententes avec des établissements financiers en vue d'obtenir la livraison future des devises nécessaires aux paiements périodiques d'intérêts prévus par les débentures et au remboursement du principal à l'échéance — Le coût en dollars canadiens des devises nécessaires au remboursement du principal fut donc bloqué et il était inférieur au produit, en dollars canadiens, reçu par le contribuable en échange des fonds australiens, même si les taux d'intérêt australien étaient plus élevés, et cela parce que le taux d'inflation en Australie était plus élevé au moment de l'émission des débentures, et parce que la valeur du dollar australien se dépréciait par rapport au dollar canadien — Le contribuable avait déduit le coût, en dollars canadiens, des intérêts devant être payés sur les débentures — Le ministre a refusé une partie de la déduction parce qu'elle reflétait des remboursements de principal — Invoquant l'art. 245, le ministre a considéré que la déduction des intérêts ainsi refusés réduirait artificiellement le revenu du contribuable — Application de l'arrêt OSFC Holdings Ltd. c. Sa Majesté la Reine pour savoir si l'art. 245 était applicable — Le contribuable avait recueilli deux avantages fiscaux: 1) les intérêts débiteurs ont été déduits du revenu au cours de périodes fiscales plus immédiates que celles où les gains en capital compensatoires ont été inclus dans le revenu;

capital, but s. 245 permitting such recharacterization only after avoidance transaction established, and that otherwise misuse, abuse.

This was an appeal from the Tax Court's decision that the borrowing of Australian dollars had been arranged primarily for *bona fide* purposes other than to obtain a tax benefit. CP had issued debentures in Australian dollars. It converted the proceeds of the debenture issue into Canadian dollars as soon as it received the borrowed funds. At the same time, it entered into contracts with various financial institutions to secure the future delivery of the foreign exchange necessary to make the periodic payments of interest called for by the debentures and to retire the principal on maturity. The cost to CP in Canadian dollars of the foreign exchange required to repay the principal amount of the loans was thus locked in at the very outset and was less than the Canadian dollar proceeds received in exchange for the foreign money which CP had borrowed. Inflation rates were higher in Australia than in Canada when the debentures were issued and the value of the Australian dollar was declining in relation to the Canadian dollar. The stated foreign interest rates denominated in foreign currency exceeded Canadian rates on comparable debentures. However, at the time the loans were negotiated CP could expect to be compensated for the difference because the company would pay future interest and principal amounts in devalued New Zealand and Australian dollars. CP locked in this off-setting compensation by taking long positions in forward currency contracts in which the forward exchange rates were lower than the spot exchange rates that existed when CP issued the debentures. CP deducted as interest for its 1990 taxation year under *Income Tax Act*, paragraph 20(1)(c) the cost in Canadian dollars of the interest required to be paid under the debentures. The Minister of National Revenue disallowed part of the deduction. Tax was assessed on the basis that the disallowed interest reflected payments on account of principal and could

2) comme les gains en capital sont imposés à un taux inférieur à celui auxquels les intérêts débiteurs sont déductibles, le contribuable a pu réduire son revenu imposable et par conséquent réduire son assujettissement à l'impôt — Il fallait ensuite déterminer l'objet principal pour savoir s'il y avait eu opération d'évitement — Il peut y avoir plus d'un objet dans l'objet principal; il est nécessaire d'examiner l'opération dans son intégralité — Il était impossible de séparer en deux opérations la monnaie des fonds empruntés et l'emprunt lui-même — Il n'a pas été allégué que la C.C.I. avait appliqué le mauvais critère pour dire que l'emprunt en dollars australiens avait un objet commercial, ni que la C.C.I. avait commis une erreur manifeste ou fatale lorsqu'elle avait jugé que l'objet principal n'était pas l'avantage fiscal — L'argument du ministre selon lequel il y avait eu abus dans l'application des dispositions de la Loi lue dans son ensemble n'était pas recevable parce qu'il impliquait une requalification des versements d'intérêts en remboursement du principal, mais l'art. 245 n'autorise une telle requalification qu'après qu'il a été établi qu'il y a eu opération d'évitement et qu'il y aurait par ailleurs abus.

Il s'agissait d'un appel interjeté contre la décision de la Cour de l'impôt selon laquelle l'emprunt en dollars australiens avait été effectué principalement pour des objets véritables autres que l'obtention d'un avantage fiscal. Le CP avait émis des débetures en dollars australiens. Il avait converti le produit des émissions de débenture en dollars canadiens dès la réception des fonds empruntés. Simultanément, il avait conclu des ententes avec divers établissements financiers en vue d'obtenir la livraison future des devises nécessaires aux paiements périodiques d'intérêts prévus par les débentures et au remboursement du principal à l'échéance. Le coût en dollars canadiens, pour le CP, des devises nécessaires au remboursement du principal des emprunts fut donc fixé ou bloqué dès le départ et il était inférieur au produit, en dollars canadiens, reçu par le CP en échange des fonds étrangers qu'il avait empruntés. Le taux d'inflation était plus élevé en Australie qu'au Canada lorsque les débentures avaient été émises, et la valeur du dollar australien se dépréciait par rapport au dollar canadien. Les taux d'intérêt étrangers fixés, applicables à la monnaie étrangère, dépassaient les taux canadiens sur des débentures comparables. Cependant, au moment où les emprunts avaient été négociés, le CP pouvait espérer récupérer la différence parce que l'entreprise paierait les intérêts futurs et rembourserait le principal avec des dollars australiens et néo-zélandais dévalués. Le CP immobilisa cette opération de compensation en prenant des positions longues sur des contrats de change à terme, dont les taux de change à terme étaient inférieurs aux taux de change au comptant qui avaient cours lorsque le CP avait émis les débentures. Le CP a déduit, à titre d'intérêts pour son année d'imposition 1990, en vertu de l'alinéa 20(1)c) de la *Loi de l'impôt sur le revenu*, le coût en dollars canadiens des intérêts devant être payés sur

not be regarded as a reasonable amount in respect of CP's obligation to pay interest on the money under the debentures. The Minister also assumed that the deduction of the disallowed interest would unduly or artificially reduce CP's income and invoked subsection 245 of the Act, the GAAR. Subsection 245(2) provides that where a transaction is an avoidance transaction, the tax consequences shall be determined as is reasonable in order to deny a tax benefit that, but for this section, would result from that transaction or from a series of transactions that includes that transaction. Subsection 245(3) defines an avoidance transaction as any transaction or part of a series of transactions that, but for this section, would result, directly or indirectly, in a tax benefit, unless the transaction may reasonably be considered to have been undertaken or arranged primarily for *bona fide* purposes other than to obtain the tax benefit. The Tax Court found that, although there was a tax benefit, this was not the primary purpose of the borrowing, which was, in fact, to generate capital required in CP's business.

The issues were: (1) whether the primary purpose for arranging to issue the debentures in Australian currency was other than to obtain a tax benefit; and (2) whether deducting the excess interest did not result directly or indirectly in an abuse having regard to the provisions of the Act as a whole.

Held, the appeal should be dismissed.

(1) This Court, in its recent decision in *OSFC Holdings Ltd. v. Canada*, outlined the steps in an analysis of whether section 245 applies. The first step was to determine whether the taxpayer had received a tax benefit as a result of the transaction or series of transactions. CP reaped two tax benefits from these transactions: (1) the interest expenses were deducted from income in earlier tax periods than were the offsetting capital gains included in income, thereby deferring taxable income and tax liability; and (2) because capital gains are taxed at a lower rate than interest expenses are deductible, CP was able to reduce its taxable income and thereby reduce its tax liability.

The next step was to determine whether there had been an avoidance transaction. If the primary purpose of a transaction or of any transactions in a series is to obtain the tax benefit, then it is an avoidance transaction. The appellant argued that the only purpose of the more costly Australian borrowing was to obtain a tax benefit, and that if any one transaction in a

les débetures. Le ministre du Revenu national a refusé une partie de la déduction. Il a calculé l'impôt en considérant que les intérêts dont il avait refusé la déduction reflétaient des remboursements de principal et ne pouvaient être vus comme une somme raisonnable par rapport aux intérêts que devait payer le CP sur les débetures. Le ministre a aussi considéré que la déduction des intérêts ainsi refusée réduirait indûment ou artificiellement le revenu du CP, et il a invoqué l'article 245 de la loi, appelé la RGAE. Le paragraphe 245(2) prévoit que, en cas d'opération d'évitement, les attributs fiscaux doivent être déterminés de façon raisonnable, de manière à supprimer un avantage fiscal qui, sans cet article, découlerait de cette opération ou d'une série d'opérations dont cette opération fait partie. Le paragraphe 245(3) définit une opération d'évitement comme une opération, ou une opération faisant partie d'une série d'opérations dont, sans cet article, découlerait directement ou indirectement un avantage fiscal, sauf s'il est raisonnable de considérer que l'opération est principalement effectuée pour des objets véritables — l'obtention de l'avantage fiscal n'étant pas considéré comme un objet véritable. La Cour de l'impôt a jugé que, bien qu'il y eût un avantage fiscal, ce n'était pas là l'objectif premier de l'emprunt, lequel visait à financer les activités du CP.

Les questions étaient les suivantes: 1) l'objet premier de l'émission des débetures en monnaie australienne était-il d'obtenir un avantage fiscal? et 2) la déduction des intérêts excédentaires entraînait-elle ou non, directement ou indirectement, un abus dans l'application de la loi lue dans son ensemble?

Arrêt: l'appel doit être rejeté.

1) Dans son arrêt récent, *OSFC Holdings Ltd. c. Sa Majesté la Reine*, la Cour a décrit les étapes à franchir pour savoir si l'article 245 est applicable. Il faut d'abord se demander si le contribuable a ou non reçu un avantage fiscal par suite de l'opération ou de la série d'opérations. Le CP a recueilli deux avantages fiscaux en concluant ces opérations: 1) les intérêts débiteurs ont été déduits du revenu au cours de périodes fiscales plus immédiates que celles où les gains en capital compensatoires ont été inclus dans le revenu, reportant ainsi le revenu imposable et donc l'assujettissement à l'impôt; et 2) comme les gains en capital sont imposés à un taux inférieur à celui auquel les intérêts débiteurs sont déductibles, le CP a pu réduire son revenu imposable et par conséquent réduire son assujettissement à l'impôt.

Il faut ensuite se demander s'il y a eu opération d'évitement. Si l'objet premier de l'opération ou des opérations d'une série est d'obtenir l'avantage fiscal, alors il s'agit d'une opération d'évitement. L'appellante a fait valoir que le seul objet de l'emprunt plus coûteux en dollars australiens était d'obtenir un avantage fiscal et que, si une

series was not carried out primarily for *bona fide* non-tax purposes, that transaction will be an avoidance transaction. It is not possible to separate the currency of the borrowed funds from the borrowing itself so as to make the denomination of the borrowing a discrete transaction. The borrowing was the transaction, not the denomination of the currency. The foreign currency was the very thing that CP borrowed under the debentures and without those Australian dollars the lenders could not have provided CP with the money that was the subject-matter of the contract. By the definition in subsection 245(2), a transaction includes an arrangement or event. Thus the definition of transaction is extended to include circumstances that would not strictly be considered to be a transaction within the normal meaning of that term. However, that extended definition cannot be interpreted to justify taking apart a transaction in order to isolate its business and tax purposes. The necessity to determine primary purpose implies that there is more than one purpose and that the transaction is to be considered as a whole. The Crown could not artificially split off various aspects of it in order to create an avoidance transaction. The Australian dollar borrowing was one complete transaction, and could not be separated into two transactions by labelling the designation in Australian dollars as a separate transaction.

The Tax Court found, as a matter of fact, that the primary purpose of this Australian dollar borrowing transaction was for business purposes. Since it was not argued that the Tax Court had applied the wrong legal test to determine CP's primary purpose, and it was not established that the Tax Court made a palpable or overriding error that affected its assessment of evidence such that the finding of fact was clearly wrong, the finding that CP's primary purpose was not to minimize tax could not be reversed.

(2) The above finding was sufficient to dispose of the appeal, but the issue of whether the borrowing was an abuse of the Act as a whole was dealt with as it had been fully argued by counsel. The appellant argued that there was an abuse of the Act as a whole because the payments which were labelled interest under the debentures were actually made up of partial payments of principal plus interest, resulting in deduction of principal, contrary to the policy of the Act. The debenture document labelled payments thereunder as interest and absolutely prohibited pre-payment of principal. The Court could not ignore the arm's-length relationship between CP and the lender and, in effect, rewrite the terms of their agreement. A recharacterization of a transaction is expressly permitted under section 245, but only after it has been established that there has been an avoidance transaction and that there would

opération d'une série d'opérations n'a pas été effectuée principalement pour des objets non fiscaux véritables, alors cette opération sera une opération d'évitement. Il n'est pas possible de faire une distinction entre la monnaie des fonds empruntés et l'emprunt lui-même de telle sorte que le choix de la monnaie dans laquelle l'emprunt est libellé devienne lui-même une opération. C'est l'emprunt qui était l'opération, non le choix de la monnaie dans laquelle il était libellé. La monnaie étrangère était la chose elle-même que le CP avait empruntée en émettant les débetures et, sans ces dollars australiens, les prêteurs n'auraient pu fournir au CP l'argent qui faisait l'objet du contrat. De par la définition donnée dans le paragraphe 245(2), une convention, un mécanisme ou un événement sont assimilés à une opération. Ainsi, la définition de «opération» est élargie pour englober des circonstances qui ne seraient pas strictement considérées comme une opération au sens ordinaire de ce mot. Cependant, cette définition élargie ne peut être interprétée de manière à justifier la division d'une opération afin d'isoler ses objets commerciaux et ses objets fiscaux. La nécessité de déterminer l'objet principal implique qu'il y a plus d'un objet et que l'opération doit être considérée comme un tout. La Couronne ne pouvait en détacher artificiellement les divers aspects afin de produire une opération d'évitement. L'emprunt en dollars australiens était une opération complète, qu'il était impossible de séparer en deux opérations pour ensuite appeler «opération distincte» l'action de libeller cet emprunt en dollars australiens.

Le juge de la Cour de l'impôt a d'ailleurs trouvé que l'objet premier de cette opération d'emprunt en dollars australiens était un objet commercial. Puisqu'il n'a pas été allégué que la Cour de l'impôt a appliqué le mauvais critère pour déterminer l'objet principal du CP, et puisqu'il n'a pas été établi que la Cour de l'impôt a commis une erreur manifeste ou fatale qui a nui à son appréciation de la preuve au point de rendre manifestement erronée sa conclusion, la décision selon laquelle l'objet premier du CP n'était pas de minimiser l'impôt ne pouvait être infirmée.

2) La conclusion ci-dessus suffisait à disposer de l'appel, mais la question de savoir si l'emprunt constituait un abus dans l'application des dispositions de la Loi lue dans son ensemble a été examinée parce que la question avait été consciencieusement plaidée par les avocats. L'appelante a fait valoir qu'il y avait eu un tel abus parce que les remboursements qui étaient appelés «intérêts» sur les débetures étaient en réalité des remboursements partiels de principal plus les intérêts, ce qui entraînait une déduction du principal, contrairement à l'économie de la Loi. L'accord de débeture appelait ces paiements «versements d'intérêts» et interdisait absolument le remboursement anticipé du principal. La Cour n'avait pas le loisir d'ignorer l'absence de lien de dépendance entre le CP et le prêteur, ni d'ailleurs de reformuler les termes de leur entente. La nouvelle qualification

otherwise be a misuse or abuse. A transaction can neither be portrayed as something which it is not, nor can it be recharacterized in order to make it an avoidance transaction. The Minister's argument as to abuse of the Act as a whole failed because it depended upon recharacterizing the interest payments as capital payments.

STATUTES AND REGULATIONS JUDICIALLY CONSIDERED

Income Tax Act, R.S.C., 1985 (5th Supp.), c. 1, ss. 20(1)(c), 67, 245.

CASES JUDICIALLY CONSIDERED

APPLIED:

OSFC Holdings Ltd. v. Canada, [2002] 2 F.C. 288; (2001), 2001 DTC 5471; 275 N.R. 238 (C.A.).

CONSIDERED:

Canadian Pacific Ltd. v. Canada (1998), 98 DTC 2021 (T.C.C.); *Canada v. Shell Canada Ltd.*, [1998] 3 F.C. 64; (1998), 157 D.L.R. (4th) 655; [1998] 2 C.T.C. 207; 98 DTC 6177; 223 N.R. 122 (C.A.); leave to appeal to S.C.C. granted [1998] S.C.C.A. 179 (QL); *Canadian Pacific Ltd. v. Canada* (1999), 99 DTC 5132 (F.C.A.); *Shell Canada Ltd. v. Canada*, [1999] 3 S.C.R. 622; (1999), 178 D.L.R. (4th) 26; 99 DTC 5669; 247 N.R. 19; *Canadian Pacific Ltd. v. Canada*, [1999] S.C.C.A. No. 97 (QL); *Canadian Pacific Ltd. v. Canada* (2000), 2000 DTC 6174 (F.C.A.).

APPEAL from Tax Court decision (*Canadian Pacific Ltd. v. Canada* (2000), 2000 DTC 2428 (T.C.C.)) that the primary purpose for arranging to issue debentures in Australian currency was other than to obtain a tax benefit and that deducting the excess interest did not result directly or indirectly in an abuse having regard to the provisions of the *Income Tax Act* as a whole. Appeal dismissed.

APPEARANCES:

Harry Erlichman and *Jenna L. Clark* for appellant.

Michael E. Barrack for respondent.

d'une opération est expressément autorisée par l'article 245, mais uniquement après qu'il a été établi qu'il y a eu opération d'évitement et qu'il y aurait par ailleurs abus. Une opération ne peut être définie comme quelque chose qu'elle n'est pas, et elle ne peut non plus être requalifiée de manière à devenir une opération d'évitement. L'argument du ministre selon lequel il y avait eu abus dans l'application des dispositions de la Loi lue dans son ensemble n'était pas recevable parce qu'il impliquait une requalification des versements d'intérêts en remboursement de principal.

LOIS ET RÈGLEMENTS

Loi de l'impôt sur le revenu, L.R.C. (1985) (5^e suppl.), ch. 1, art. 20(1)c), 67, 245.

JURISPRUDENCE

DÉCISION APPLIQUÉE:

OSFC Holdings Ltd. c. Canada, [2002] 2 C.F. 288; (2001), 2001 DTC 5471; 275 N.R. 238 (C.A.).

DÉCISIONS EXAMINÉES:

Canadien Pacifique Ltée c. Canada (1998), 98 DTC 2021 (C.C.I.); *Canada c. Shell Canada Ltée*, [1998] 3 C.F. 64; (1998), 157 D.L.R. (4th) 655; [1998] 2 C.T.C. 207; 98 DTC 6177; 223 N.R. 122 (C.A.); autorisation de pourvoi à la C.S.C. accordée [1998] C.S.C.R. 179 (QL); *Canadien Pacifique Ltée c. Canada* (1999), 99 DTC 5132 (C.A.F.); *Shell Canada Ltée c. Canada*, [1999] 3 R.C.S. 622; (1999), 178 D.L.R. (4th) 26; 99 DTC 5669; 247 N.R. 19; *Canadien Pacifique Ltée c. Canada*, [1999] C.S.C.R. n° 97 (QL); *Canadien Pacifique Ltée c. Canada* (2000), 2000 DTC 6174 (C.A.F.).

APPEL dirigé contre une décision de la Cour de l'impôt (*Canadien Pacifique Ltée c. Canada* (2000), 2000 DTC 2428 (C.C.I.)) selon laquelle l'objet premier de l'émission de débentures en monnaie australienne n'était pas d'obtenir un avantage fiscal et selon laquelle la déduction des intérêts excédentaires n'avait pas entraîné, directement ou indirectement, un abus au regard des dispositions de la *Loi de l'impôt sur le revenu* lue dans son ensemble. Appel rejeté.

ONT COMPARU:

Harry Erlichman et *Jenna L. Clark*, pour l'appelante.

Michael E. Barrack, pour l'intimée.

SOLICITORS OF RECORD:

Deputy Attorney General of Canada for appellant.

McCarthy Tétrault, Toronto, for respondent.

The following are the reasons for judgment rendered in English by

SEXTON J.A.:

INTRODUCTION

[1] The issue in this case is whether a company which requires capital for use in its business is caught by the general anti-avoidance rule (GAAR) of the *Income Tax Act* [R.S.C., 1985 (5th Supp.), c. 1] when it borrows the required money in foreign currency because it will obtain greater tax benefits than it would if it had borrowed the money in Canada.

HISTORY OF THESE PROCEEDINGS

[2] At the relevant time the respondent (CP) carried on transportation and various other businesses directly and through its subsidiary corporations. In assessing CP for the 1990 taxation year, the Minister of National Revenue disallowed part of a deduction claimed by CP under paragraph 20(1)(c) of the *Income Tax Act* (Act) as an interest expense. CP had claimed an interest deduction for amounts required to be paid under certain debentures denominated in foreign currency. The Minister claimed that the deduction should be reduced by gains from dealings in foreign exchange which were closely linked to the foreign currency borrowings.

[3] The disallowed interest was payable under two separate issues of debentures, one denominated in New Zealand dollars and the other in Australian dollars. Because CP did not require capital in the form of either New Zealand dollars or Australian dollars, it converted the proceeds of the debenture issues into Canadian dollars as soon as it received the borrowed funds. At the same time, it entered into contracts with various financial institutions unrelated to the purchasers of the debentures to secure the future delivery of the foreign exchange necessary to make the periodic payments of interest called for by the debentures and to retire the principal on

AVOCATS INSCRITS AU DOSSIER:

Le sous-procureur général du Canada, pour l'appelante.

McCarthy Tétrault, Toronto, pour l'intimée.

Ce qui suit est la version française des motifs du jugement rendus par

LE JUGE SEXTON, J.C.A.:

INTRODUCTION

[1] La question soulevée dans la présente affaire est la suivante: une société en quête de capital pour ses activités est-elle soumise à la règle générale anti-évitement (RGAE) de la *Loi de l'impôt sur le revenu* [L.R.C. (1985) (5^e suppl.) ch. 1] lorsqu'elle emprunte en monnaie étrangère la somme requise parce qu'elle retirera ainsi des avantages fiscaux plus importants que ce ne serait le cas si elle avait emprunté la somme au Canada?

HISTORIQUE DE LA PRÉSENTE INSTANCE

[2] À l'époque pertinente, l'intimée (le CP) exerçait directement et par l'entremise de ses filiales des activités de transport et autres activités. Au moment de cotiser le CP pour l'année d'imposition 1990, le ministre du Revenu national refusa en partie une somme déduite par le CP en vertu de l'alinéa 20(1)c) de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (la Loi) à titre d'intérêts débiteurs. Le CP avait déduit de son revenu les intérêts à payer sur certaines débetures libellées en monnaie étrangère. Le ministre affirmait que la somme ainsi déduite devrait être diminuée des gains de change directement rattachés aux emprunts en monnaie étrangère.

[3] Les intérêts débiteurs refusés étaient payables pour deux émissions distinctes de débetures, l'une libellée en dollars néo-zélandais et l'autre en dollars australiens. Comme le CP n'avait pas besoin de capitaux en dollars néo-zélandais ou en dollars australiens, il a converti le produit des émissions de débetures en dollars canadiens dès la réception des fonds empruntés. Simultanément, il a conclu des ententes avec divers établissements financiers non apparentés aux acheteurs des débetures, en vue d'obtenir la livraison future des devises nécessaires aux paiements périodiques d'intérêts prévus par les débetures et au remboursement du principal à

maturity. The cost to CP in Canadian dollars of the foreign exchange required to repay the principal amount of the loans was thus fixed or locked in at the very outset and was in each case considerably less than the Canadian dollar proceeds received by CP in exchange for the foreign money which it had borrowed. The interest which CP sought to deduct in computing its income was the cost to it in Canadian dollars of the interest which it was legally obliged to pay and did in fact pay under the terms of the debentures.

[4] The transactions were feasible because inflation rates were higher in New Zealand and Australia than in Canada at the time when the debentures were issued and the value of the New Zealand and Australian dollars was declining in relation to the Canadian dollar. The stated foreign interest rates denominated in foreign currency exceeded Canadian rates on comparable debentures. However, at the time the loans were negotiated CP could expect to be compensated for the differential because the company would pay future interest and principal amounts in devalued New Zealand and Australian dollars. CP locked in this off-setting compensation by taking long positions in forward currency contracts in which the forward exchange rates were lower than the spot exchange rates that existed when CP issued the debentures.

[5] The Minister of National Revenue assessed tax on the basis that the disallowed interest reflected payments on account of principal and could not be regarded as a reasonable amount in respect of CP's obligation to pay interest on the money under the debentures. The Minister also assumed that the deduction of the disallowed interest would unduly or artificially reduce CP's income and invoked subsection 245 of the Act, the GAAR.

[6] The history of the litigation arising from CP's borrowing is linked with that involving Shell Canada Limited, which had entered into similar transactions. Thus, on July 3, 1998, the Tax Court of Canada, (1998), 98 DTC 2021 (T.C.C.), upheld the Minister's reassessment indicating that it was bound by the decision of the Federal Court of Appeal in *Canada v. Shell Canada Ltd.*, [1998] 3 F.C. 64 (C.A.). On February 9, 1999, this

l'échéance. Le coût en dollars canadiens, pour le CP, des devises nécessaires au remboursement du principal des emprunts fut donc fixé ou bloqué dès le départ et dans chaque cas était considérablement inférieur au produit, en dollars canadiens, reçu par le CP en échange des fonds étrangers qu'il avait empruntés. Les intérêts que le CP voulait déduire du calcul de son revenu correspondaient pour lui au coût en dollars canadiens des intérêts qu'il était juridiquement tenu de payer et qu'il a effectivement payés selon les termes des débentures.

[4] Les opérations s'étaient révélées possibles parce que les taux d'inflation étaient plus élevés en Nouvelle-Zélande et en Australie qu'au Canada à l'époque de l'émission des débentures et parce que la valeur du dollar néo-zélandais et du dollar australien se dépréciait par rapport au dollar canadien. Les taux d'intérêt étrangers fixés, applicables à ces monnaies, dépassaient les taux canadiens sur des débentures comparables. Toutefois, au moment où les emprunts furent négociés, le CP pouvait espérer récupérer la différence parce que l'entreprise paierait les intérêts futurs et rembourserait le principal avec des dollars australiens et néo-zélandais dévalués. Le CP immobilisa cette opération de compensation en prenant des positions longues sur des contrats de change à terme, dont les taux de change à terme étaient inférieurs aux taux de change au comptant qui avaient cours lorsque le CP avait émis les débentures.

[5] Le ministre du Revenu national calcula l'impôt en considérant que les intérêts dont il avait refusé la déduction reflétaient des remboursements de principal et ne pouvaient être vus comme une somme raisonnable par rapport aux intérêts que devait payer le CP sur les débentures. Le ministre considérait aussi que la déduction des intérêts ainsi refusés réduirait indûment ou artificiellement le revenu du CP, et il invoqua l'article 245 de la Loi, appelé règle générale anti-évitement (RGAE).

[6] L'historique du litige qui découle des emprunts du CP va de pair avec celui du litige intéressant Shell Canada Limitée, qui avait conclu des opérations semblables. Ainsi, le 3 juillet 1998, la Cour canadienne de l'impôt ((1998), 98 DTC 2021 (C.C.I.)) confirma la nouvelle cotisation du ministre, en indiquant qu'elle était liée par l'arrêt de la Cour d'appel fédérale rendu dans l'affaire *Canada c. Shell Canada Ltée*, [1998] 3 C.F. 64

Court (*Canadian Pacific Ltd. v. Canada* (1999), 99 DTC 5132 (F.C.A.)), followed its own decision in *Shell, supra*, and dismissed CP's appeal of the July 3, 1998 judgment of the Tax Court.

[7] *Shell, supra*, contained virtually identical facts to those before the Court in the case at bar, in that Shell Canada Limited (Shell) had issued debentures in New Zealand dollars, had converted the proceeds into Canadian dollars, and had entered into forward exchange contracts for the repurchase of New Zealand dollars for the repayment of the debentures. In *Shell, supra*, the Minister only permitted the company to deduct interest at the rate it would have paid had it borrowed US dollars, namely 9.1 per cent instead of the 15.4 per cent interest rate that Shell in fact paid on the New Zealand debentures. The Federal Court of Appeal upheld the Minister of Revenue's reassessment.

[8] On October 8, 1998, Shell was granted leave to appeal to the Supreme Court of Canada [[1998] S.C.C.A. 179 (QL)] from this decision, and CP was granted intervenor status in Shell's appeal.

[9] The Supreme Court of Canada allowed the appeal of Shell on the issue of interest deductibility and dismissed the cross-appeal of Her Majesty the Queen on the issue of income versus capital characterization of foreign exchange gains arising in connection with the transactions: [1999] 3 S.C.R. 622.

[10] On November 10, 1999, the Supreme Court of Canada ([1999] S.C.C.A. No. 97) ordered that CP's case be remanded to the Federal Court of Appeal to be dealt with in accordance with the decision of the Supreme Court of Canada in *Shell, supra*.

[11] On February 17, 2000, this Court ((2000), 2000 DTC 6174 (F.C.A.)) allowed CP's appeal from the July 3, 1998 judgment of the Tax Court of Canada that had upheld the Minister's reassessment with respect to the New Zealand borrowing and held that CP would also succeed in its appeal with respect to the Australian dollar borrowing unless the GAAR as amended applied to it. The Court therefore remitted the matter of the Australian

(C.A.). Le 9 février 1999, la Cour d'appel fédérale (*Canadien Pacifique Ltée c. Canada* (1999), 99 DTC 5132 (C.A.F.)) suivait sa propre décision rendue dans l'affaire *Shell*, précitée, et rejetait l'appel interjeté par le CP contre le jugement rendu le 3 juillet 1998 par la Cour de l'impôt.

[7] L'arrêt *Shell*, précité, concernait des faits pour ainsi dire identiques à ceux de la présente espèce, en ce sens que Shell Canada Limitée (Shell) avait émis des débetures en dollars néo-zélandais, avait converti le produit en dollars canadiens et avait conclu des contrats de change à terme prévoyant le rachat de dollars néo-zélandais qui serviraient à rembourser les débetures. Dans l'arrêt *Shell*, le ministre a autorisé la société à déduire les frais d'intérêts uniquement au taux qu'elle aurait payé si elle avait emprunté des dollars US, soit 9,1 p. 100 au lieu du taux d'intérêt de 15,4 p. 100 que Shell payait en fait sur les débetures néo-zélandaises. La Cour d'appel fédérale a confirmé la nouvelle cotisation du ministre du Revenu.

[8] Le 8 octobre 1998, Shell obtenait l'autorisation d'interjeter appel de cette décision à la Cour suprême du Canada [[1988] C.S.C.R. 179 (QL)], et le CP obtenait le statut d'intervenant dans l'appel de Shell.

[9] La Cour suprême du Canada a accueilli l'appel de Shell sur la question de la déductibilité des intérêts débiteurs et rejeté l'appel incident de Sa Majesté la Reine sur la question de la qualification des gains de change, c'est-à-dire revenu ou gain en capital, qui avaient résulté des opérations: [1999] 3 R.C.S. 622.

[10] Le 10 novembre 1999, la Cour suprême du Canada ([1999] C.S.C.R. n° 97) ordonnait que la cause du CP soit renvoyée à la Cour d'appel fédérale pour qu'elle soit jugée en conformité avec l'arrêt rendu par la Cour suprême du Canada dans l'affaire *Shell*, précitée.

[11] Le 17 février 2000, la Cour d'appel fédérale ((2000), 2000 DTC 6174 (C.A.F.)) accueillait l'appel du CP interjeté contre le jugement du 3 juillet 1998 de la Cour canadienne de l'impôt, qui avait confirmé la nouvelle cotisation du ministre à propos de l'emprunt en dollars néo-zélandais, et elle jugeait que le CP aurait aussi gain de cause dans son appel se rapportant à l'emprunt en dollars australiens, à moins que la RGAE

borrowing to Judge Bonner of the Tax Court to make such factual and legal determinations as he considered necessary solely with respect to GAAR. In the July 3, 1998 decision, Judge Bonner had made no finding as to whether the borrowing undertaken by CP of Australian dollars had been undertaken or arranged primarily for *bona fide* purposes other than to obtain the tax benefit because he regarded himself as bound by the decision of this Court in *Shell, supra*. However, following the Supreme Court of Canada's decision, a finding on this issue was required.

[12] None of the previous judgments by the Tax Court, the Federal Court of Appeal or the Supreme Court of Canada had dealt with the issue of GAAR as it applied to CP's borrowing of Australian dollars. The Supreme Court decision in *Shell, supra*, dealt only with the unamended version of GAAR which was applicable to the New Zealand borrowing. CP's New Zealand dollar borrowing was similarly governed by the amended GAAR provision.

REMAINING ISSUE — GAAR

[13] The only transaction in issue now with respect to the GAAR provision is CP's borrowing of Australian dollars. Details of that series of transactions were set out in an agreed statement of facts and are as follows:

(i) The Appellant issued by private placements to a number of different banks and financial institutions, A\$ 260,000,000 aggregate principal amount debentures due on April 21, 1994 with interest payable semi-annually at a rate of 16.125% per annum. The debentures were issued at a 2% premium or A\$ 5,200,000.

(ii) The Appellant entered into a Master Swap Agreement with Morgan Guaranty Trust Company of New York ("Morgan") wherein:

- A. The Appellant exchanged the Australian dollar principal amount for Japanese yen at the spot rate of exchange.
- B. The Appellant entered into a series of forward contracts to purchase Australian dollars using Japanese yen on the interest payment dates and the principal maturity date under the Australian debentures.
- C. The Appellant agreed to swap the Japanese yen proceeds for Canadian dollars at the spot rate on the date

modifiée ne s'y applique. La Cour a donc renvoyé la question de l'emprunt en dollars australiens au juge Bonner, de la Cour de l'impôt, pour qu'il prononce les conclusions de fait et de droit qu'il jugerait nécessaires, uniquement en ce qui concernait la RGAE. Dans le jugement du 3 juillet 1998, le juge Bonner n'avait pas statué sur la question de savoir si l'emprunt contracté par le CP en dollars australiens avait été contracté ou effectué principalement pour des objets véritables et non en vue d'obtenir l'avantage fiscal, parce qu'il se considérait lié par l'arrêt rendu par la Cour d'appel fédérale dans l'affaire *Shell*, précitée. Cependant, à la suite de l'arrêt de la Cour suprême du Canada, ce point devait être décidé.

[12] Aucune des décisions antérieures de la Cour de l'impôt, de la Cour d'appel fédérale ou de la Cour suprême du Canada n'avait considéré la question de la RGAE dans la mesure où cette règle s'appliquait à l'emprunt du CP en dollars australiens. L'arrêt *Shell* de la Cour suprême ne concernait que la version non modifiée de la RGAE, qui était applicable à l'emprunt en dollars néo-zélandais. L'emprunt du CP en dollars néo-zélandais était lui aussi régi par la nouvelle RGAE.

QUESTION RESTANTE — LA RGAE

[13] La seule opération en cause maintenant au regard de la RGAE est l'emprunt du CP en dollars australiens. Les détails de cette série d'opérations sont décrits de la manière suivante dans un exposé conjoint des faits:

[TRADUCTION] (i) L'appelante a émis, au moyen de placements privés auprès de diverses banques et institutions financières, des débetures totalisant 260 000 000 \$A, échéance le 21 avril 1994, avec intérêts payables semestriellement au taux de 16,125 % l'an. Les débetures ont été émises à raison d'une prime de 2 %, soit une prime totale de 5 200 000 \$A.

(ii) L'appelante a conclu avec Morgan Guaranty Trust Company of New York (Morgan) un accord cadre de crédit croisé, par lequel:

- A. l'appelante échangeait le principal en dollars australiens pour des yens japonais selon le taux de change au comptant;
- B. l'appelante concluait une série de contrats à terme pour l'achat de dollars australiens avec des yens japonais, aux dates de paiement des intérêts et à la date d'échéance du principal des débetures australiennes;
- C. l'appelante s'engageait à convertir les yens japonais en dollars canadiens selon le cours au comptant à la date

of issue and to exchange Canadian dollar payments for Japanese yen for its obligations under the Japanese yen/Australian dollar forward contracts, and

D. The Appellant entered into an interest rate swap arrangement with Morgan.

[14] The Tax Court Judge found in favour of CP in his reasons dated October 13, 2000 on the ground that, although there was a tax benefit, this was not the primary purpose of the borrowing: (2000), 2000 DTC 2428 (T.C.C.). The borrowing was for capital required in CP's business. The Tax Court Judge also declined to find that there was any abuse of the Act as a whole under subsection 245(4) of the Act.

Issues

[15] Two issues are raised by the appellant in this appeal:

1. Did the Tax Court Judge err in law by holding that the primary purpose for arranging to issue the debentures in Australian currency was other than to obtain a tax benefit?
2. Did the Tax Court Judge err in law by holding that deducting the excess interest did not result directly or indirectly in an abuse having regard to the provisions of the Act as a whole?

Legislation

Income Tax Act (the Act)

20. (1) . . . in computing a taxpayer's income for a taxation year from a business or property, there may be deducted such of the following amounts as are wholly applicable to that source or such part of the following amounts as may reasonably be regarded as applicable thereto:

...

(e) an amount paid in the year or payable in respect of the year . . . pursuant to a legal obligation to pay interest on

(i) borrowed money used for the purpose of earning income from a business or property (other than borrowed money used to acquire property the income from which would be exempt or to acquire a life insurance policy).

...

d'émission et à échanger les paiements en dollars canadiens pour des yens japonais en prévision de ses obligations selon les contrats de change à terme yen japonais/dollar australien, et

D. l'appelante concluait avec Morgan un accord de crédit croisé sur taux d'intérêt.

[14] Dans ses motifs en date du 13 octobre 2000, le juge de la Cour de l'impôt a statué en faveur du CP, au motif que, bien qu'il y eût un avantage fiscal, ce n'était pas là l'objectif premier de l'emprunt: (2000), 2000 DTC 2428 (C.C.I.). L'emprunt visait à financer les activités du CP. Le juge de la Cour de l'impôt a refusé aussi de dire qu'il y avait eu, selon le paragraphe 245(4) de la Loi, un quelconque abus dans l'application de la Loi lue dans son ensemble.

Questions

[15] Deux questions sont soulevées par l'appelante dans cet appel:

1. Le juge de la Cour de l'impôt a-t-il commis une erreur de droit en concluant que l'objet premier de l'émission des débetures en monnaie australienne n'était pas d'obtenir un avantage fiscal?
2. Le juge de la Cour de l'impôt a-t-il commis une erreur de droit en concluant que la déduction des intérêts excédentaires n'entraînait pas directement ou indirectement un abus dans l'application de la Loi lue dans son ensemble?

Texte législatif

Loi de l'impôt sur le revenu (la Loi)

20. (1) Malgré les alinéas 18(1)a), b) et h), sont déductibles dans le calcul du revenu tiré par un contribuable d'une entreprise ou d'un bien pour une année d'imposition celles des sommes suivantes qui se rapportent entièrement à cette source de revenus ou la partie des sommes suivantes qu'il est raisonnable de considérer comme s'y rapportant:

[. . .]

c) la moins élevée d'une somme payée au cours de l'année ou payable pour l'année (suivant la méthode habituellement utilisée par le contribuable dans le calcul de son revenu) et d'une somme raisonnable à cet égard, en exécution d'une obligation légale de verser des intérêts sur:

(i) de l'argent emprunté et utilisé en vue de tirer un revenu d'une entreprise ou d'un bien (autre que l'argent emprunté et utilisé pour acquérir un bien dont le revenu serait exonéré ou pour contracter une police d'assurance-vie).

[. . .]

67. In computing income, no deduction shall be made in respect of an outlay or expense in respect of which any amount is otherwise deductible under this Act, except to the extent that the outlay or expense was reasonable in the circumstances.

67. Dans le calcul du revenu, aucune déduction ne peut être faite relativement à une dépense à l'égard de laquelle une somme est déductible par ailleurs en vertu de la présente loi, sauf dans la mesure où cette dépense était raisonnable dans les circonstances.

[...]

245. (1) In this section,

245. Les définitions qui suivent s'appliquent au présent article.

“tax benefit” means a reduction, avoidance or deferral of tax or other amount payable under this Act or an increase in a refund of tax or other amount under this Act;

«avantage fiscal» Réduction, évitement ou report d'impôt ou d'un autre montant payable en application de la présente loi ou augmentation d'un remboursement d'impôt ou d'un autre montant visé par la présente loi.

“tax consequences” to a person means the amount of income, taxable income, or taxable income earned in Canada of, tax or other amount payable by or refundable to the person under this Act, or any other amount that is relevant for the purposes of computing that amount;

«attribut fiscal» S'agissant des attributs fiscaux d'une personne, revenu, revenu imposable ou revenu imposable gagné au Canada de cette personne, impôt ou autre montant payable par cette personne, ou montant qui lui est remboursable, en application de la présente loi, ainsi que tout montant à prendre en compte pour calculer, en application de la présente loi, le revenu, le revenu imposable, le revenu imposable gagné au Canada de cette personne ou l'impôt ou l'autre montant payable par cette personne ou le montant qui lui est remboursable.

“transaction” includes an arrangement or event.

«opération» Sont assimilés à une opération une convention, un mécanisme ou un événement.

(2) Where a transaction is an avoidance transaction, the tax consequences to a person shall be determined as is reasonable in the circumstances in order to deny a tax benefit that, but for this section, would result, directly or indirectly, from that transaction or from a series of transactions that includes that transaction.

(2) En cas d'opération d'évitement, les attributs fiscaux d'une personne doivent être déterminés de façon raisonnable dans les circonstances de façon à supprimer un avantage fiscal qui, sans le présent article, découlerait, directement ou indirectement, de cette opération ou d'une série d'opérations dont cette opération fait partie.

(3) An avoidance transaction means any transaction

(3) L'opération d'évitement s'entend:

(a) that, but for this section, would result, directly or indirectly, in a tax benefit, unless the transaction may reasonably be considered to have been undertaken or arranged primarily for *bona fide* purposes other than to obtain the tax benefit; or

a) soit de l'opération dont, sans le présent article, découlerait, directement ou indirectement, un avantage fiscal, sauf s'il est raisonnable de considérer que l'opération est principalement effectuée pour des objets véritables — l'obtention de l'avantage fiscal n'étant pas considérée comme un objet véritable;

(b) that is part of a series of transactions, which series, but for this section, would result, directly or indirectly, in a tax benefit, unless the transaction may reasonably be considered to have been undertaken or arranged primarily for *bona fide* purposes other than to obtain the tax benefit.

b) soit de l'opération qui fait partie d'une série d'opérations dont, sans le présent article, découlerait, directement ou indirectement, un avantage fiscal, sauf s'il est raisonnable de considérer que l'opération est principalement effectuée pour des objets véritables — l'obtention de l'avantage fiscal n'étant pas considérée comme un objet véritable.

(4) For greater certainty, subsection (2) does not apply to a transaction where it may reasonably be considered that the transaction would not result directly or indirectly in a misuse of the provisions of this Act or an abuse having regard to the provisions of this Act, other than this section, read as a whole.

(4) Il est entendu que l'opération dont il est raisonnable de considérer qu'elle n'entraîne pas, directement ou indirectement, d'abus dans l'application des dispositions de la présente loi lue dans son ensemble — compte non tenu du présent article — n'est pas visée par le paragraphe (2).

(5) Without restricting the generality of subsection (2),

(a) any deduction in computing income, taxable income, taxable income earned in Canada or tax payable or any part thereof may be allowed or disallowed in whole or in part,

(b) any such deduction, any income, loss or other amount or part thereof may be allocated to any person,

(c) the nature of any payment or other amount may be recharacterized, and

(d) the tax effects that would otherwise result from the application of other provisions of this Act may be ignored,

in determining the tax consequences to a person as is reasonable in the circumstances in order to deny a tax benefit that would, but for this section, result, directly or indirectly, from an avoidance transaction.

Analysis

[16] In a recent decision of this Court, Justice Rothstein, for the majority in *OSFC Holdings Ltd. v. Canada*, [2002] 2 F.C. 288 (C.A.), outlined in a useful way the steps to be taken in analysing whether or not section 245 applies to a given set of facts. The first step is to determine whether or not the taxpayer has received a tax benefit as a result of the transaction or series of transactions. If a tax benefit has been received, it is next necessary to consider whether there has been an avoidance transaction within the meaning of subsection 245(3). Once it is determined that there is such a tax benefit, any transaction that is part of the series may be found to be an avoidance transaction. If the primary purpose of the transaction or of any transactions in a series is to obtain the tax benefit, then it is an avoidance transaction. This test is an objective one and therefore the focus must be on the relevant facts and circumstances and not on statements as to the intention by the taxpayer. The primary purpose is a question of fact and is to be determined at the time the transaction in question was undertaken. It is not a hindsight assessment to be made on the basis of facts and circumstances that occurred after the transactions were undertaken. Justice Rothstein said at paragraph 58:

(5) Sans préjudice de la portée générale du paragraphe (2), dans le cadre de la détermination des attributs fiscaux d'une personne de façon raisonnable dans les circonstances de façon à supprimer l'avantage fiscal qui, sans le présent article, découlerait, directement ou indirectement, d'une opération d'évitement:

a) toute déduction dans le calcul de tout ou partie du revenu, du revenu imposable, du revenu imposable gagné au Canada ou de l'impôt payable peut être en totalité ou en partie admise ou refusée;

b) tout ou partie de cette déduction ainsi que tout ou partie d'un revenu, d'une perte ou d'un autre montant peuvent être attribués à une personne;

c) la nature d'un paiement ou d'un autre montant peut être qualifiée autrement;

d) les effets fiscaux qui découleraient par ailleurs de l'application des autres dispositions de la présente loi peuvent ne pas être pris en compte.

Analyse

[16] Dans un arrêt récent de la Cour, *OSFC Holdings Ltd. c. Canada*, [2002] 2 C.F. 288 (C.A.), le juge Rothstein, s'exprimant pour la majorité, a décrit utilement les étapes à franchir pour savoir si l'article 245 s'applique ou non à un ensemble donné de faits. Il faut d'abord se demander si le contribuable a ou non reçu un avantage fiscal par suite de l'opération ou de la série d'opérations. Si un avantage fiscal a été reçu, il faut ensuite se demander s'il y a eu opération d'évitement au sens du paragraphe 245(3). Une fois que l'on conclut à l'existence d'un tel avantage fiscal, toute opération qui fait partie de la série peut être considérée comme une opération d'évitement. Si l'objet premier de l'opération ou des opérations d'une série est d'obtenir l'avantage fiscal, alors il s'agit d'une opération d'évitement. Ce critère est un critère objectif et l'attention doit donc être portée sur les faits et circonstances pertinents et non sur les déclarations d'intention du contribuable. L'objet premier est une question de fait et il doit être déterminé au jour où l'opération en question a eu lieu. Il ne s'agit pas d'une évaluation rétrospective sur la base de faits et circonstances qui se sont produits après que les opérations ont été effectuées. Le juge Rothstein s'est exprimé ainsi, au paragraphe 58:

As a final observation, I would stress that the primary purpose of a transaction will be determined on the facts of each case. In particular, a comparison of the amount of the estimated tax benefit to the estimated business earnings may not be determinative, especially where the estimates of each are close. Further, the nature of the business aspect of the transaction must be carefully considered. The business purpose being primary cannot be ruled out simply because the tax benefit is significant.

[17] If a transaction or series of transactions creates a tax benefit and the primary purpose of any one of those transactions is to obtain a tax benefit, then there is an avoidance transaction. Once it has been established that an avoidance transaction occurred, subsection 245(4) must be considered. This involves determining whether it may reasonably be considered that any of the avoidance transactions or the series of transactions would result in a misuse of a specific provision or provisions of the Act. If so, the tax benefit resulting from the series will be denied. If there is no misuse, then it is still necessary to determine whether it may reasonably be considered that any of the avoidance transactions or the series of transactions would result in an abuse, having regard to the provisions of the Act other than section 245, read as a whole. If such an abuse is found, the tax benefit resulting from the series will be denied.

[18] In *OSFC, supra*, Justice Rothstein cautioned that, notwithstanding his finding in that case that the avoidance transactions had resulted in an abuse of the provisions of the Act other than GAAR read as a whole (at paragraph 117):

. . . It is important to note that there is no general rule against structuring transactions in a tax effective manner or a requirement that transaction be structured in a manner that maximizes tax.

Justice Rothstein further held that, where there has been strict compliance with the Act, a tax benefit can only be denied, because the avoidance transaction constitutes a misuse or abuse, if the relevant policy contained in the Act is clear and unambiguous.

Tax Benefit

[19] The Tax Court Judge found that there was a tax benefit and CP does not argue against this finding on this

En guise d'observation finale, je soulignerai que l'objet principal d'une opération sera déterminé sur la base des faits de chaque espèce. En particulier, une comparaison du montant de l'avantage fiscal estimatif et du montant estimatif du revenu commercial peut ne pas être déterminante, surtout lorsque ces estimations sont proches. De plus, la nature de cet aspect commercial de l'opération doit être attentivement examinée. On ne peut tout simplement pas statuer que l'objet commercial n'est pas l'objet principal parce que l'avantage fiscal est important.

[17] Si une opération ou une série d'opérations entraîne un avantage fiscal et que l'objet premier de l'une quelconque de ces opérations est d'obtenir un avantage fiscal, alors il y a eu opération d'évitement. Une fois qu'il a été établi qu'une opération d'évitement a eu lieu, le paragraphe 245(4) doit être considéré. Il s'agit alors de déterminer si l'on peut raisonnablement considérer que l'une des opérations d'évitement ou la série d'opérations conduirait à un abus dans l'application d'une ou de plusieurs dispositions de la Loi. Dans l'affirmative, l'avantage fiscal résultant de la série sera refusé. S'il n'y a pas eu abus, alors il faut encore déterminer si l'on peut raisonnablement considérer que l'une des opérations d'évitement ou la série d'opérations entraînerait un abus, eu égard aux dispositions de la Loi autres que l'article 245, lues globalement. Si l'on conclut qu'il y a eu abus, alors l'avantage fiscal résultant de la série sera refusé.

[18] Dans l'affaire *OSFC*, précitée, le juge Rothstein a indiqué que, malgré sa conclusion dans cette affaire selon laquelle les opérations d'évitement avaient entraîné un abus dans l'application des dispositions de la Loi lue dans son ensemble — compte non tenu de la RGAE (au paragraphe 117):

[. . .] il importe de remarquer qu'il n'existe aucune règle générale interdisant la structuration d'opérations d'une manière fiscalement efficace ni une exigence que des opérations soient structurées d'une manière qui optimalise l'impôt.

Le juge Rothstein a estimé aussi que, lorsqu'il y a eu stricte conformité à la Loi, un avantage fiscal ne peut être refusé, parce que l'opération d'évitement constitue un abus, que si le principe applicable contenu dans la Loi est clair et sans équivoque.

Avantage fiscal

[19] Le juge de la Cour de l'impôt a estimé qu'il y avait un avantage fiscal, et le CP ne conteste pas cette

appeal. It is clear to me that there was a tax benefit. CP arranged the series of transactions such that increased interest expenses were offset by capital gains. CP reaped two tax benefits by entering into these transactions. First, the interest expenses were deducted from income in earlier tax periods than were the offsetting capital gains included in income, thereby deferring taxable income and hence tax liability. Second, because capital gains are taxed at a lower rate than interest expenses are deductible, CP was able to reduce its taxable income and thereby reduce its tax liability.¹

Primary purpose

[20] Section 245 excludes from the definition of avoidance transactions those transactions which “may reasonably be considered to have been undertaken or arranged primarily for *bona fide* purposes other than to obtain the tax benefit”. It was the appellant’s argument on this appeal that the Court must pay particular attention to the manner in which CP arranged its borrowing. Specifically, the Court must have regard to the fact the only purpose for the more costly Australian borrowing was to obtain a tax benefit. The appellant then argued that subsection 245(3) states that, if any one transaction or event taken in a series of transactions was not carried out primarily for *bona fide* non-tax purposes, that transaction or event in itself will constitute an avoidance transaction.

[21] The appellant argued that CP’s act of denominating the debentures in Australian dollars was in and of itself a transaction. The appellant relied on the definition of “transaction” in subsection 245(1) as including “an arrangement or event”, to argue that the designation of Australian dollars in the debenture amounted to an arrangement.

[22] The appellant then argued that the “separate transaction”, namely the designation of borrowing in Australian dollars, was entered into solely for tax purposes. The appellant relies for this upon the statement of the Tax Court Judge as follows in paragraph 12 of his reasons:

conclusion dans le présent appel. Il est clair, à mon sens, qu’il y a eu un avantage fiscal. Le CP a organisé la série d’opérations de telle sorte que les intérêts débiteurs excédentaires étaient compensés par des gains en capital. Le CP a récolté deux avantages fiscaux en concluant ces opérations. D’abord, les intérêts débiteurs ont été déduits du revenu au cours de périodes fiscales plus immédiates que celles où les gains en capital compensatoires ont été inclus dans le revenu, reportant ainsi le revenu imposable et donc l’assujettissement à l’impôt. Deuxièmement, comme les gains en capital sont imposés à un taux inférieur à celui auquel les intérêts débiteurs sont déductibles, le CP a pu réduire son revenu imposable et par conséquent réduire son assujettissement à l’impôt¹.

Objet principal

[20] L’article 245 exclut de la définition de «opération d’évitement» l’opération dont il est «raisonnable de considérer [qu’elle] est principalement effectuée pour des objets véritables — l’obtention de l’avantage fiscal n’étant pas considérée comme un objet véritable». L’appelante a fait valoir dans le présent appel que la Cour doit accorder une attention particulière à la manière dont le CP a contracté son emprunt. Plus précisément, la Cour doit prendre en compte que le seul objet de l’emprunt plus onéreux en dollars australiens était d’obtenir un avantage fiscal. L’appelante a ensuite avancé que, selon le paragraphe 245(3), si une opération quelconque comprise dans une série d’opérations n’a pas été principalement effectuée pour des objets non fiscaux véritables, cette opération en elle-même constituera une opération d’évitement.

[21] L’appelante a fait valoir que la décision du CP de libeller les débentures en dollars australiens était en tant que telle une opération. Elle s’est fondée sur la définition de «opération», au paragraphe 245(1), qui comprend «une convention, un mécanisme ou un événement», pour soutenir que l’indication de dollars australiens dans les débentures équivalait à une convention ou à un mécanisme.

[22] L’appelante a ensuite soutenu que l’«opération distincte», à savoir le fait de libeller l’emprunt en dollars australiens, n’a été effectuée qu’à des fins fiscales. Au soutien de cette affirmation, elle se fonde sur les propos du juge de la Cour de l’impôt au paragraphe 12 de ses motifs:

. . . a direct borrowing of [Canadian dollars] is what the Appellant could have done and, in my opinion, would, but for tax reasons, have done.

The appellant therefore says that since this “separate transaction” was undertaken solely for tax reasons, it is therefore an avoidance transaction, and, subject to further analysis under subsection 245(4), falls within section 245.

[23] In my opinion, this approach is flawed. I do not believe that it is possible to separate the currency of the borrowed funds from the borrowing itself so as to make the denomination of the borrowing a discrete transaction in and of itself. It is the borrowing which is the transaction, not the denomination of the currency. The foreign currency is the very thing that CP borrowed under the debentures and without those Australian dollars the lenders could not have provided CP with the money that is the subject-matter of the contract.

[24] By the definition in subsection 245(2) a transaction includes an arrangement or event. Thus the definition of transaction is extended to include circumstances that would not strictly be considered to be a transaction within the normal meaning of that term. However, that extended definition cannot be interpreted to justify taking apart a transaction in order to isolate its business and tax purposes. The necessity to determine primary purpose implies that there is more than one purpose and that the transaction is to be considered as a whole.

[25] The implication of the Crown’s argument, if accepted, would have consequences which Parliament did not intend. If this argument was correct, the Crown could allege that the tax planning component of any transaction amounted to an event or arrangement constituting a “separate transaction”. Because it was undertaken for purely tax purposes, the “separate transaction” would be an avoidance transaction. In other words, any action taken to obtain a tax benefit would be an avoidance transaction and there would never be an occasion to determine the primary purpose of a transaction. The Crown’s argument would make the use of the word “primarily” in subsection 245(3) redundant.

[. . .] un emprunt direct fait en dollars canadiens est ce que l’appelante aurait pu faire et, à mon avis, ce qu’elle aurait, sans motif fiscal, fait.

L’appelante affirme par conséquent que, puisque cette «opération distincte» n’a été effectuée que pour des raisons fiscales, il s’agit d’une opération d’évitement et, sous réserve d’une analyse plus complète selon le paragraphe 245(4), elle relève de l’article 245.

[23] À mon avis, cette manière de voir comporte un défaut. Je ne crois pas qu’il soit possible de faire une distinction entre la monnaie des fonds empruntés et l’emprunt lui-même de telle sorte que le choix de la monnaie dans laquelle l’emprunt est libellé devienne lui-même une opération. C’est l’emprunt qui est l’opération, non le choix de la monnaie dans laquelle il est libellé. La monnaie étrangère est la chose elle-même que le CP a empruntée en émettant les débentures et, sans ces dollars australiens, les prêteurs n’auraient pu fournir au CP l’argent qui fait l’objet du contrat.

[24] De par la définition donnée dans le paragraphe 245(2), une convention, un mécanisme ou un événement sont assimilés à une opération. Ainsi, la définition de «opération» est élargie pour englober des circonstances qui ne seraient pas strictement considérées comme une opération au sens ordinaire de ce mot. Cependant, cette définition élargie ne peut être interprétée de manière à justifier la division d’une opération afin d’isoler ses objets commerciaux et ses objets fiscaux. La nécessité de déterminer l’objet principal implique qu’il y a plus d’un objet et que l’opération doit être considérée comme un tout.

[25] Si l’argument de la Couronne était accepté, il aurait des conséquences que le législateur n’avait pas à l’esprit. Si cet argument était probant, la Couronne pourrait affirmer que l’élément «planification fiscale» d’une opération équivalait à une convention, à un mécanisme ou à un événement constituant une «opération distincte». Parce qu’elle a été effectuée à des fins purement fiscales, l’«opération distincte» serait une opération d’évitement. Autrement dit, toute mesure prise pour engendrer un avantage fiscal serait une opération d’évitement et il ne serait jamais possible de déterminer l’objet premier d’une opération. L’argument de la Couronne rendrait superflu l’emploi du mot «principalement», au paragraphe 245(3).

[26] The words of the Act require consideration of a transaction in its entirety and it is not open to the Crown artificially to split off various aspects of it in order to create an avoidance transaction. In the present case, the Australian dollar borrowing was one complete transaction and cannot be separated into two transactions by labelling the designation in Australian dollars as a separate transaction.

[27] The Tax Court Judge found as a matter of fact that the primary purpose of this Australian dollar borrowing transaction was for business purposes. He said at paragraph 8:

In my view the Appellant must succeed because the A\$ borrowing and the series of transactions of which it formed a part may reasonably be considered to have been arranged primarily to raise capital and that was, within the meaning of s. 245(3), a *bona fide* (business) purpose which was not tax driven.

He said further at paragraph 15:

The transactions which the Respondent says constitute the series were, when viewed objectively, inextricably linked as elements of a process primarily intended to produce the borrowed capital which the Appellant required for business purposes. The capital was produced and it was so used. No transaction forming part of the series can be viewed as having been arranged for a purpose which differs from the overall purpose of the series. The evidence simply does not support the Respondent's position. Accordingly none of the transactions on which the Respondent relies was an avoidance transaction within the meaning of s. 245(3). [Emphasis added.]

[28] Since it is not alleged that the Tax Court Judge applied the wrong legal test to determine CP's primary purpose, his finding that CP's primary purpose was not to minimize tax cannot be reversed by this Court unless the appellant can establish that the Tax Court Judge made a palpable or overriding error that affected his assessment of evidence such that his finding of fact was clearly wrong. I am unable to conclude that there was any such palpable or overriding error.

Misuse or abuse—subsection 245(4)

[29] The above conclusion is sufficient to dispose of this appeal. However, since the issue was argued fully by

[26] Le libellé de la Loi requiert l'examen d'une opération dans son intégralité et il n'est pas loisible à la Couronne d'en détacher artificiellement les divers aspects afin de produire une opération d'évitement. En l'espèce, l'emprunt en dollars australiens était une opération complète, qu'il est impossible de séparer en deux opérations pour ensuite appeler «opération distincte» l'action de libeller cet emprunt en dollars australiens.

[27] Le juge de la Cour de l'impôt a d'ailleurs trouvé que l'objet premier de cette opération d'emprunt en dollars australiens était un objet commercial. Il s'est exprimé ainsi, au paragraphe 8:

À mon avis, l'appelante doit obtenir gain de cause parce que l'emprunt fait en dollars australiens et la série d'opérations dont il faisait partie peuvent raisonnablement être considérés avoir été effectués principalement afin de réunir des capitaux et cela constituait, au sens du paragraphe 245(3), un objet (commercial) véritable qui n'était pas motivé par un objectif fiscal.

Puis, au paragraphe 15:

Les opérations qui composent, selon l'intimée, la série sont, lorsque envisagées objectivement, inextricablement liées comme des éléments d'un processus visant principalement à produire le capital emprunté dont l'appelante avait besoin à des fins commerciales. Le capital a été obtenu et il a ainsi été utilisé. Aucune des opérations faisant partie de la série ne peut être considérée comme ayant été organisée pour un objet qui diffère de l'objectif global de la série. La preuve ne soutient tout simplement pas la position de l'intimée. En conséquence, aucune des opérations que l'intimée invoque ne constituait une opération d'évitement au sens du paragraphe 245(3). [Non souligné dans l'original.]

[28] Puisqu'il n'est pas allégué que le juge de la Cour de l'impôt a appliqué le mauvais critère juridique pour déterminer l'objet principal du CP, sa conclusion selon laquelle l'objet principal du CP n'était pas de minimiser l'impôt ne peut être annulée par la Cour fédérale à moins que l'appelante ne prouve qu'il a commis une erreur manifeste ou fatale qui a nui à son appréciation de la preuve au point de rendre manifestement erronée sa conclusion. Il m'est impossible de dire qu'il a commis cette erreur manifeste ou fatale.

Abus—paragraphe 245(4)

[29] La conclusion ci-dessus suffit à disposer du présent appel. Cependant, puisque la question a été

counsel, I shall consider whether the borrowing was an abuse of the Act as a whole. The thrust of the appellant's argument is that there was an abuse of the provisions of the Act read as a whole because the borrowing was structured so as to result in the deduction of Canadian dollar principal payments, which is contrary to the policy in the Act prohibiting the deduction of principal in the form of interest.

[30] The appellant takes the position that the payments which were labelled interest under the debenture were in actuality made up of partial payments of principal plus interest. This involves taking the capital gain which occurred at the end of the five-year period under the debenture and applying it to the periodic interest payments so that there was in effect a deduction from each interest payment representing part of the amount of a capital gain which was in fact only obtained at the end of a five-year period. The premise of the appellant is that the payments made under the debenture were in reality payments in part of principal. However, the premise is wrong. The debenture agreement labels them as payments of interest. Clause 3.01 of the debenture provides that interest will be payable semi-annually in Australian dollars based on the face of the amount of the debenture. The principal amount of the debenture is to be paid five years from the date of the debenture and clause 7.01 of the document provides "this debenture is not subject to pre-payment or redemption in whole or in part prior to the stated maturity date". Thus on its face, the document absolutely prohibits pre-payment of principal. There is no evidence that the parties, who were at arm's length, considered that the payments which were labelled as being interest were in fact principal, as this would fly in the face of the specific terms of the document itself. There is no authority which permits the Court to ignore the nature of the relationship between CP and the lender and, in effect, to rewrite the terms of their agreement.

[31] The Tax Court Judge found that there was no abuse of the Act as a whole. He said at paragraph 16:

In my view the Minister put the cart before the horse when, as already explained, he attempted to recharacterize events by

consciencieusement plaidée par les avocats, je vais examiner si l'emprunt constituait un abus dans l'application des dispositions de la Loi lue dans son ensemble. Le fond de l'argument de l'appelante, c'est qu'il y a eu un tel abus parce que l'emprunt était structuré de manière à entraîner la déduction des remboursements de principal en dollars canadiens, et cela au mépris de l'économie de la Loi, qui est d'interdire la déduction du principal comme s'il s'agissait d'intérêts.

[30] L'appelante est d'avis que les remboursements qui étaient appelés «intérêts» dans la débenture étaient en réalité des remboursements partiels de principal plus les intérêts. Il suffit pour cela de prendre le gain en capital qui a été constaté à la fin de la période de cinq ans prévue par la débenture et de l'appliquer aux tranches périodiques d'intérêts de telle sorte que soit déduite de chaque tranche d'intérêts une partie d'un gain en capital qui en réalité n'a été constaté qu'à la fin d'une période de cinq ans. Le principe que pose l'appelante est que les versements effectués en vertu de la débenture étaient en réalité des remboursements partiels de principal. Cependant, c'est un faux principe. L'accord de débenture les appelle «versements d'intérêts». La clause 3.01 de l'accord stipule que les intérêts seront payables semestriellement en dollars australiens sur la valeur nominale de la débenture. Le principal de la débenture doit être remboursé cinq ans après la date de la débenture, et la clause 7.01 du document prévoit que [TRADUCTION] «cette débenture n'est pas sujette à remboursement ou rachat préalable, en totalité ou en partie, avant la date d'échéance indiquée». Ainsi, à première vue, le document interdit absolument le remboursement anticipé du principal. Il n'est nullement établi que les parties, qui n'avaient aucun lien de dépendance, considéraient que les versements qu'elles appelaient «intérêts» étaient en réalité du principal, puisque cela irait à l'encontre des dispositions du document lui-même. La Cour n'a pas le loisir d'ignorer la nature de la relation entre le CP et le prêteur, ni d'ailleurs de reformuler les termes de leur entente.

[31] Le juge de la Cour de l'impôt a estimé qu'il n'y avait pas eu abus dans l'application de la Loi lue dans son ensemble. Il s'est exprimé ainsi, au paragraphe 16:

À mon avis, le ministre a placé la charrue avant les bœufs lorsqu'il a, comme on l'a expliqué, tenté de qualifier autrement

asserting that issuing the debt in A\$ was an abuse of the Act as a whole because it converted non-deductible Canadian principal repayments to a deductible expense. That, I repeat, is not what happened. The Appellant seeks to deduct the interest expense payable pursuant to the A\$ debentures. In respect of the virtually identical transaction considered in *Shell (supra)* McLachlin J. (as she then was) stated at page 649:

Allowing Shell to deduct its interest payments at the actual rate that was paid to the foreign lenders in exchange for the NZ\$150 million that was then used for the purpose of producing income is not contrary to the object and spirit of s. 20(1)(c)(i). To the contrary, it fulfills its purpose.

[32] In *Shell, supra*, the Supreme Court considered a similar transaction and rejected a similar argument made on the part of the Minister. Justice McLachlin (as she then was) wrote at paragraph 30:

Shell had a legal obligation to make the semi-annual payments to the foreign lenders under the Debenture Agreements. Those semi-annual payments constituted “interest”. . . . As between Shell and the foreign lenders, there is no indication that the semi-annual payments were anything but consideration for the use, for five years, of the NZ\$ 150 million that Shell borrowed. It was not a synthesized US\$ loan from the foreign lenders to Shell: Shell actually received the NZ\$ 150 million from the foreign lenders under the Debenture Agreements and paid real interest in consideration for its use.

And later wrote at paragraph 39:

. . . this Court has never held that the economic realities of a situation can be used to recharacterize a taxpayer’s *bona fide* legal relationships. To the contrary, we have held that, absent a specific provision of the Act to the contrary or a finding that they are a sham, the taxpayer’s legal relationships must be respected in tax cases. Recharacterization is only permissible if the label attached by the taxpayer to the particular transaction does not properly reflect its actual legal effect.

And later, wrote at paragraph 41:

It is my respectful view that by paying insufficient attention to these very important principles, the Minister and the Federal

les événements en affirmant que l’émission d’un titre de créance en dollars australiens constituait un abus dans l’application de la Loi dans son ensemble parce que cela convertissait des remboursements de principal canadiens non déductibles en une dépense déductible. Cela, je le répète, n’est pas ce qui s’est produit. L’appelante cherche à déduire les frais d’intérêts payables en vertu d’obligations non garanties émises en dollars australiens. Pour ce qui est de l’opération presque identique examinée dans l’affaire *Shell* (précitée), Madame le juge McLachlin (tel était alors son titre) a déclaré à la page 649:

Permettre à Shell de déduire les intérêts payés au taux exigé par les prêteurs étrangers en contrepartie des 150 000 000 \$NZ, qui ont ensuite été utilisés pour produire un revenu, ne va pas à l’encontre de l’objet et l’esprit du sous-al. 20(1)c)(i), bien au contraire.

[32] Dans l’arrêt *Shell*, précité, la Cour suprême a examiné une opération semblable et rejeté un argument semblable avancé au nom du ministre. Le juge McLachlin (sa fonction à l’époque) écrivait, au paragraphe 30:

Shell avait l’obligation légale de faire des versements semestriels aux prêteurs étrangers suivant les contrats d’achat de débetures. Ces versements semestriels constituaient des «intérêts» [. . .] Dans les rapports entre Shell et les prêteurs étrangers, rien n’indique que les versements semestriels correspondaient à autre chose qu’à la contrepartie fournie pour l’utilisation, pendant cinq ans, des 150 millions de dollars néo-zélandais que Shell avait empruntés. Il ne s’agissait pas d’un prêt artificiel de dollars américains consenti par les prêteurs étrangers à Shell, cette dernière ayant effectivement touché 150 millions de dollars néo-zélandais en application des contrats d’achat de débetures et ayant véritablement payé des intérêts en contrepartie de leur utilisation.

Et, plus loin, au paragraphe 39:

[. . .] notre Cour n’a jamais statué que la réalité économique d’une situation pouvait justifier une nouvelle qualification des rapports juridiques véritables établis par le contribuable. Au contraire, nous avons décidé qu’en l’absence d’une disposition expresse contraire de la Loi ou d’une conclusion selon laquelle l’opération en cause est un trompe-l’œil, les rapports juridiques établis par le contribuable doivent être respectés en matière fiscale. Une nouvelle qualification n’est possible que lorsque la désignation de l’opération par le contribuable ne reflète pas convenablement ses effets juridiques véritables.

Puis, plus loin, au paragraphe 41:

Parce qu’ils n’ont pas suffisamment tenu compte de ces principes très importants, j’estime avec égards que le ministre

Court of Appeal fell into error. First, the Federal Court of Appeal effectively recharacterized for tax purposes Shell's legal relationship with the foreign lenders. Indeed, Linden J.A. held that, when the Forward Exchange Contract between Shell and Sumitomo was considered alongside the Debenture Agreements between Shell and the foreign lenders, "[t]he higher interest rate coupled with the discounted forward rate created a blended payment of interest and principal" (para. 58). With respect, this ignores the actual relationship between Shell and the foreign lenders, a relationship to which Sumitomo was not a party. As between Shell and the foreign lenders, the semi-annual payments were entirely "interest", paid in consideration for the loan of NZ\$ 150 million. That characterization cannot be changed by whatever other legal relationship Shell may have concluded with third parties, or indeed by anything that Shell did with the borrowed funds after receiving them from foreign lenders. [Emphasis added.]

[33] This does not mean a recharacterization cannot occur. A recharacterization of a transaction is expressly permitted under section 245, but only after it has been established that there has been an avoidance transaction and that there would otherwise be a misuse or abuse. A transaction cannot be portrayed as something which it is not, nor can it be recharacterized in order to make it an avoidance transaction.

[34] The Minister's argument as to the abuse of the Act as a whole must fail because it depends upon recharacterizing the interest payments as capital payments. It is therefore unnecessary to comment on his argument as to the policy of the Act.

CONCLUSION

[35] For the above reasons, I would dismiss this appeal with costs.

STRAYER J.A.: I agree.

EVANS J.A.: I agree.

¹ A hypothetical example may clarify the tax benefits. Assume that a company, X, entered into a series of transactions similar to those into which CP entered. From these transactions, X incurred \$100 of interest expense in 1990 and reaped \$100 of offsetting capital gains in 1995. The first

et la Cour d'appel fédérale ont commis une erreur. Tout d'abord, la Cour d'appel fédérale a en effet requalifié, aux fins de l'impôt, la relation juridique établie par Shell avec les prêteurs étrangers. Le juge Linden a conclu que si le contrat de change à terme liant Shell et Sumitomo était considéré de pair avec les contrats d'achat de débetures conclus par Shell et les prêteurs étrangers, «[l]e taux d'intérêt plus élevé et le taux à terme escompté combinés donnaient lieu à un paiement confondu des intérêts et du principal» (par. 58). Avec égard, cette conclusion fait fi de la véritable relation créée entre Shell et les prêteurs étrangers, une relation à laquelle Sumitomo était étrangère. Dans le contexte de la relation entre Shell et les prêteurs étrangers, la totalité des versements semestriels étaient des «intérêts» payés en contrepartie du prêt de 150 millions de dollars néo-zélandais. Cette qualification ne saurait être modifiée par les autres rapports juridiques que Shell a pu établir avec des tiers ni par son utilisation des fonds empruntés qu'elle a obtenus des prêteurs étrangers. [Non souligné dans l'original.]

[33] Cela ne signifie pas qu'il ne peut y avoir nouvelle qualification. La nouvelle qualification d'une opération est expressément autorisée par l'article 245, mais uniquement après qu'il a été établi qu'il y a eu opération d'évitement et qu'il y aurait par ailleurs abus. Une opération ne peut être définie comme quelque chose qu'elle n'est pas, et elle ne peut non plus être requalifiée de manière à devenir une opération d'évitement.

[34] L'argument du ministre selon lequel il y a eu abus dans l'application des dispositions de la Loi lue dans son ensemble n'est pas recevable parce qu'il implique une requalification des versements d'intérêts en remboursements de principal. Il est donc inutile de s'étendre sur son argument concernant l'économie de la Loi.

CONCLUSION

[35] Pour les motifs qui précèdent, je rejeterais le présent appel, avec dépens.

LE JUGE STRAYER, J.C.A.: J'y souscris.

LE JUGE EVANS, J.C.A.: J'y souscris.

¹ Un exemple hypothétique permettra de comprendre les avantages fiscaux. Supposons qu'une société, X, a conclu une série d'opérations semblables à celles que le CP a conclues. À la suite de ces opérations, X a supporté 100 \$ d'intérêts débiteurs en 1990 et a recueilli 100 \$ de gains en capital

benefit is that X's income is reduced in 1990 while the offsetting capital gains are not recognized until 1995, which defers the incidence of tax. Assume that interest expense is deductible from income at 100% whereas only 75% of capital gains are included in income. The second benefit is that the interest expense of \$100 will be fully deductible from income whereas, of the \$100 of capital gains, only \$75 of taxable capital gains will be added to income. Therefore, the transactions will create a net loss of \$25 for tax purposes although no economic loss occurred. This \$25 loss, being deductible from X's other income, will reduce X's tax liability.

compensatoires en 1995. Le premier avantage est que le revenu de X est réduit en 1990, alors que les gains en capital compensatoires ne sont constatés qu'en 1995, ce qui reporte l'incidence de l'impôt. Présumons que les intérêts débiteurs sont déductibles intégralement du revenu alors que seulement 75 % des gains en capital sont inclus dans le revenu. Le deuxième avantage est que les intérêts débiteurs de 100 \$ seront pleinement déductibles du revenu alors que, sur les 100 \$ de gains en capital, seulement 75 \$ de gains en capital imposables seront ajoutés au revenu. Par conséquent, les opérations entraîneront une perte nette de 25 \$ sur le plan de l'impôt, même si aucune perte économique n'a eu lieu. Cette perte de 25 \$, déductible des autres revenus de X, réduira l'assujettissement de X à l'impôt.