

A-11-82

A-11-82

**The Queen (Appellant)**

v.

**Hugh Waddell Limited (Respondent)**

Court of Appeal, Thurlow C.J., Heald J. and McQuaid D.J.—Toronto, June 22, 1983.

*Income tax — Income calculation — Capital gains — Finding that \$40.50 fair market value on valuation day of each share represented by voting trust certificate in C.T.C. Dealer Holdings Limited — Certificate establishing formula for buying and selling shares — Appellant arguing Trial Judge erred (1) in failing to hold formula price determinative of fair market value and to adopt such; (2) in concluding purchasers willing to pay premium over formula price in view of retention value — Appeal dismissed — Formula price constituting minimum price obtainable at any time — Not representing fair market value within meaning of Act — Finding as to payment of premium based on evidence — No error in fact or in law — Income Tax Act, S.C. 1970-71-72, c. 63.*

## COUNSEL:

*W. Lefebvre, Q.C., S. Van Der Hout and M. Joubert* for appellant.

*W. D. Goodman, Q.C. and Joanne Swystun* for respondent.

## SOLICITORS:

*Deputy Attorney General of Canada* for appellant.

*Goodman & Carr, Toronto*, for respondent.

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

THURLLOW C.J.: We do not need to hear you Mr. Goodman and Miss Swystun.

The issue in this appeal is whether the learned Trial Judge [[1982] 2 F.C. 571] erred in finding that the fair market value, on December 31, 1971, of the voting trust rights of the respondent, representing 3,345 shares in C.T.C. Dealer Holdings Limited, was \$40.50 multiplied by 3,345 as contended by the respondent, or \$33.35 multiplied by 3,345 as urged by the appellant.

**La Reine (appelante)**

c.

**<sup>a</sup> Hugh Waddell Limited (intimée)**

Cour d'appel, juge en chef Thurlow, juge Heald et juge suppléant McQuaid—Toronto, 22 juin 1983.

*Impôt sur le revenu — Calcul du revenu — Gains en capital — Il a été décidé que la juste valeur marchande, au jour de l'évaluation, de chaque action représentée par un certificat de convention de vote fiduciaire de C.T.C. Dealer Holdings Limited était de 40,50 \$ — Le certificat a établi une formule de vente et d'achat d'actions — L'appelante fait valoir que le juge de première instance a commis une erreur (1) en ne décidant pas que le prix établi selon la formule déterminait de façon concluante la juste valeur marchande et en ne l'adoptant pas en tant que tel; (2) en concluant que les acquéreurs seraient prêts à payer une prime en sus du cours des actions en raison de la valeur de rétention — Appel rejeté — Le prix établi selon la formule constitue le prix minimum qu'on peut obtenir en tout temps — Il ne représente pas la juste valeur marchande au sens de la Loi — La conclusion quant au paiement d'une prime reposait sur la preuve — Aucune erreur de fait ou de droit n'a été commise — Loi de l'impôt sur le revenu, S.C. 1970-71-72, chap. 63.*

**<sup>e</sup> AVOCATS:**

*W. Lefebvre, c.r., S. Van Der Hout et M. Joubert* pour l'appelante.

*W. D. Goodman, c.r., et Joanne Swystun* pour l'intimée.

**PROCUREURS:**

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

*Goodman & Carr, Toronto*, pour l'intimée.

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

<sup>h</sup> LE JUGE EN CHEF THURLLOW: Il ne sera pas nécessaire de vous entendre M. Goodman et M<sup>lle</sup> Swystun.

Dans le présent appel, il s'agit de déterminer si le premier juge [[1982] 2 C.F. 571] a commis une erreur en concluant que la juste valeur marchande, au 31 décembre 1971, des droits de l'intimée afférents à une convention de vote fiduciaire représentant 3 345 actions de C.T.C. Dealer Holdings Limited, était de 40,50 \$ multipliée par 3 345, comme l'a prétendu l'intimée, ou de 33,35 \$ multipliée par 3 345, comme l'a soutenu l'appelante.

The rights in question were subject to the terms of a declaration of trust which restricted ownership to a group of some 259 Canadian Tire Corporation dealers and established a formula for determining the price at which sales might be made. The formula price was reached by an averaging over a period of a year of stock market prices for Canadian Tire Corporation shares. Voting shares in C.T.C. Dealer Holdings Limited were in exact proportion to the number of shares held by that company in Canadian Tire Corporation, a number which began in 1963 as 20,000 purchased for \$1,020,699 and became, simply through stock divisions, 300,000 shares worth \$12,150,000 at the market price of \$40.50 per share at December 31, 1971. C.T.C. Dealer Holdings Limited was a company organized for the purpose of acquiring and holding the particular block of shares in the interests of its members.

The learned Trial Judge found that in addition to the formula price, the respondent's rights had what he referred to as "retention" value and that other certificate holders would be prepared to pay a premium in excess of the formula price to acquire the respondent's shares.

This would have been prohibited by the declaration of trust. On the other hand, at the material time, the respondent, though unable to charge more than the formula price, was under no obligation or pressure to sell.

Counsel for the appellant submitted that there was error in failing to hold that the formula price was determinative of fair market value and in failing to adopt it as such. In our opinion, the formula price was the minimum price which the respondent's shares would have brought and it was obtainable at any time. We do not think it represents fair market value within the meaning of the *Income Tax Act* [R.S.C. 1952, c. 148, as am. by S.C. 1970-71-72, c. 63, s. 1].

Counsel also submitted that the Trial Judge had erred in concluding that purchasers would have been prepared to pay a premium over the formula price simply because there was an element of

Les droits en question étaient soumis aux conditions d'une déclaration de fiducie qui réservait le droit exclusif de posséder des actions à un groupe de quelque 259 propriétaires associés de Canadian Tire Corporation et qui établissait une formule de détermination du prix de vente des actions. Cette formule déterminait le prix en faisant la moyenne des prix à la Bourse pendant une année pour les actions de Canadian Tire Corporation. Les actions votantes de C.T.C. Dealer Holdings Limited correspondaient exactement au nombre d'actions détenues par cette société dans Canadian Tire Corporation, ce nombre étant, en 1963, initialement de 20 000 actions, achetées au prix de 1 020 699 \$ et étant passé, au 31 décembre 1971, simplement par le fractionnement des actions, à 300 000 actions valant 12 150 000 \$ à raison d'une valeur marchande de 40,50 \$ l'action. C.T.C. Dealer Holdings Limited était une société constituée pour acquérir et détenir le bloc particulier d'actions dans l'intérêt de ses membres.

Le juge de première instance a conclu qu'en plus du prix établi selon la formule, les droits de l'intimée avaient ce qu'il a appelé une valeur de «retention», et que les autres détenteurs de certificat seraient prêts à payer une prime en sus du prix établi selon la formule pour acquérir les actions de l'intimée.

La déclaration de fiducie aurait interdit ce mode d'achat. D'autre part, à l'époque en cause, l'intimée, bien que dans l'impossibilité de demander plus que le prix établi selon la formule, n'était ni tenue ni pressée de vendre.

L'avocat de l'appelante fait valoir que c'était une erreur de ne pas décider que le prix établi selon la formule déterminait de façon concluante la juste valeur marchande, et de ne pas l'adopter en tant que tel. À notre avis, le prix établi selon la formule était le prix minimum qu'auraient rapporté les actions de l'intimée et on aurait pu l'obtenir en tout temps. Nous ne pensons pas qu'il représente la juste valeur marchande au sens de la *Loi de l'impôt sur le revenu* [S.R.C. 1952, chap. 148, mod. par S.C. 1970-71-72, chap. 63, art. 1].

L'avocat fait également valoir que le juge de première instance a eu tort de conclure que les acquéreurs auraient été prêts à payer une prime en sus du cours des actions simplement parce qu'il

retention value to be taken into consideration. We do not think the reasons of the learned Trial Judge should be so interpreted. In our view, his finding that a premium would be paid, if it could have been paid, was founded on the evidence.

The inferences to be drawn from the facts, as we view them, are that while there may have been persons willing to buy, at the material time, at the formula price, there were none sold at that price and that a prudent owner in a position to hold on to his shares for the very important reasons for which the trust was created, as well as for the chance of appreciation in the future, would not have been willing to sell at the formula price and would retain his shares rather than do so.

The right at that moment to retain his shares is also a property right of such an owner which he would be giving up in a hypothetical sale and which, in our opinion is properly an element to be taken into account in determining fair market value in a situation of this kind. In our view, its existence in this case is supported by the evidence and the finding of the learned Trial Judge both as to its existence and as to the value of the respondent's rights on December 31, 1971, should be affirmed.

The appeal should be dismissed with costs.

HEALD J. concurring.

MCQUAID D.J. concurring.

\* \* \*

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

HEALD J.: I agree with the reasons of the Chief Justice and merely wish to make a few additional observations.

The appellant alleges twofold error on the part of the learned Trial Judge. Firstly, in failing to hold that the formula price set out in the declaration of trust was determinative of the fair market value of respondent's voting trust certificates in C.T.C. Dealer Holdings Limited (hereinafter "D.H.L."); and, secondly, in finding that [at page

fallait tenir compte d'une valeur de rétention. Nous ne pensons pas que les motifs du premier juge doivent être interprétés de cette manière. À notre avis, sa conclusion qu'une prime aurait été payée, à supposer qu'elle eût pu l'être, repose sur la preuve.

À notre avis, les faits permettent de conclure que bien qu'il ait pu y avoir des personnes disposées à acheter, à l'époque en cause, au prix fixé selon la formule, il n'y a pas eu vente à ce prix, et qu'un propriétaire averti en mesure de conserver ses actions pour les très importantes raisons pour lesquelles la fiducie avait été établie, ainsi que dans l'espoir d'une amélioration future des cours, n'aurait pas été disposé à vendre au prix fixé selon la formule et aurait plutôt conservé ses actions.

Le droit, à ce moment, de conserver ses actions est aussi un droit de propriété d'un tel propriétaire, droit qu'il abandonnerait dans une vente hypothétique et qui, à notre avis, constitue un élément à prendre en compte pour déterminer la juste valeur marchande dans une situation de ce genre. À notre avis, son existence dans l'espèce présente est étayée par la preuve, et la décision du juge de première instance quant à cette existence et à la valeur des droits de l'intimée au 31 décembre 1971 devrait être confirmée.

Je rejetterais l'appel avec dépens.

LE JUGE HEALD y souscrit.

LE JUGE SUPPLÉANT MCQUAID y souscrit.

\* \* \*

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

LE JUGE HEALD: Je souscris aux motifs du juge en chef, et je voudrais simplement faire quelques remarques supplémentaires.

L'appelante prétend que le juge de première instance a commis deux erreurs. Premièrement, il n'a pas jugé que le prix établi selon la formule exposée dans la déclaration de fiducie déterminait de façon concluante la juste valeur marchande des certificats de convention de vote fiduciaire de l'intimée représentant des actions de la C.T.C. Dealer

579] "there was a retention value in the subject certificate and therefore a premium would be paid for the subject certificate representing 3,345 shares of D.H.L. being an amount in excess of the price of Canadian Tire Corporation Limited shares on valuation day which as stated is \$40.50 per share".

The Trial Judge addressed himself to both of these issues and on the evidence adduced, concluded that the formula for determining the price of the certificates applied only to voluntary sales of certificates to Canadian Tire dealers (of which there had been none since the trust agreement was executed in 1963) and to sales on the retirement or death of Canadian Tire dealer vendors and that the formula price did not establish what a dealer would pay for the respondent's certificate so as to "step into the shoes" of the respondent. He also found, on the evidence, both oral and documentary, that in at least five of the years from 1963 to 1972, dealers purchasing the D.H.L. certificates did, in fact, pay more for them than the amount at which Canadian Tire Corporation Limited shares could have been purchased on the Toronto Stock Exchange at the relevant date, thus concluding that they were prepared to pay the premium because the certificates had a "retention value" which entitled a dealer to keep the certificates until he disposed of his Canadian Tire store business or died. I think the evidence also established that there was the further advantage of enabling a dealer to avail himself of opportunities in the future to purchase further D.H.L. certificates at the formula price from retiring dealers or the estate of deceased dealers or dealers who, for whatever reason, voluntarily wished to sell their certificate.

Accordingly, I think the Trial Judge was reasonably entitled to make the findings which he did on the evidence before him and in doing so, he made no error, either in fact or in law.

Holdings Limited (ci-après appelée «D.H.L.»). Deuxièmement, il a conclu [à la page 579] qu'«il y avait une valeur de rétention afférente au présent certificat représentant 3,345 actions de la D.H.L. En conséquence, il y aurait une prime payable, laquelle serait équivalente au montant en sus du cours des actions Canadian Tire Corporation Limited au jour de l'évaluation, cours établi, comme nous l'avons dit plus haut, à \$40.50 l'action.»

Le juge de première instance a examiné ces deux questions et, compte tenu de la preuve produite, il a conclu que la formule de détermination du prix des certificats s'appliquait seulement aux ventes volontaires de certificats aux propriétaires associés Canadian Tire (il n'y a eu aucune de ces ventes depuis la signature de la convention de fiducie en 1963) et aux ventes conclues par suite de la retraite ou du décès des propriétaires associés Canadian Tire vendeurs, et que la formule de détermination du prix n'établissait pas ce qu'un propriétaire associé paierait pour le certificat pour pouvoir «succéder» à l'intimée. Compte tenu de la preuve tant orale que documentaire, il a également conclu pendant au moins cinq ans au cours de la période allant de 1963 à 1972, les propriétaires associés qui avaient acheté les certificats D.H.L. avaient en fait payé pour leur acquisition plus que le prix auquel les actions de Canadian Tire Corporation Limited auraient pu être achetées à la Bourse de Toronto à la date pertinente, et en outre que ces propriétaires étaient disposés à payer une prime parce que les certificats avaient une «valeur de rétention» permettant à un propriétaire associé de les conserver jusqu'à ce qu'il se défasse de son magasin Canadian Tire ou jusqu'à sa mort. À mon avis, la preuve a également établi qu'il existait l'autre avantage de permettre à un propriétaire associé de se prévaloir dans l'avenir de la possibilité d'acheter d'autres certificats D.H.L., au prix établi selon la formule, à des propriétaires associés prenant leur retraite ou à la succession de propriétaires associés défunts ou de propriétaires associés qui, pour quelque raison que ce soit, voulaient vendre leur certificat.

Par conséquent, je pense que les conclusions du juge de première instance sont justifiées, compte tenu des éléments de preuve portés à sa connaissance, et que pour y arriver, il n'a commis aucune erreur de fait ou de droit.

For these reasons, and the reasons of the Chief Justice, I would dismiss the appeal with costs.

THURLOW C.J.: I concur.

MCQUAID D.J. concurring.

Par ces motifs et pour ceux prononcés par le juge en chef, je rejetterais l'appel avec dépens.

LE JUGE EN CHEF THURLOW: Je souscris à ces motifs.

<sup>a</sup>

LE JUGE SUPPLÉANT MCQUAID y souscrit.