Kirsten A. Fales, Bernard W. Wohlleben, Steven K. Wohlleben, an infant by his next friend Kenneth D. Wohlleben and the said Kenneth D. Wohlleben, residuary beneficiaries of the estate of Kai Wohlleben, Deceased *(Plaintiffs) Appellants*;

and

Canada Permanent Trust Company, Trustee of the Estate of Kai Wohlleben, Deceased *(Defendant) Respondent*;

and

Mildred Alice Wohlleben *(Third Party) Appellant.*

1976: February 9, 10 and 11; 1976: October 5.

Present: Martland, Ritchie, Spence, Dickson and Beetz JJ.

ON APPEAL FROM THE COURT OF APPEAL FOR BRITISH COLUMBIA

Trusts and trustees — Speculative shares received by co-trustees in exchange for shares owned by testator — Failure to sell shares in timely fashion —Disastrous results — Breach of trust — Damages — Co-trustee acting honestly and reasonably in circumstances — Co-trustee relieved of liability — Trustee Act, R.S.B.C. 1960, c. 390, s. 98.

The respondent, Canada Permanent Trust Company, and the third party appellant, W, co-trustees of the estate of W's late husband, failed to sell in a timely fashion certain shares of I Ltd. forming part of the estate, with disastrous results. The shares were received by the co-trustees in exchange for shares of B Ltd. which had been owned by the testator during his lifetime. The four children of the testator, as residuary beneficiaries of the estate, sued Canada Permanent, which then raised a claim against its co-trustee for indemnity and contribution. W responded with a counterclaim for the loss which, as recipient under the will of life interest income, she allegedly suffered through the mismanagement of Canada Permanent.

The trial judge held that (i) the exchange of B shares for I shares was authorized by the terms of the will, not as a permanent investment but as a satisfactory vehicle for the divestment of B shares; (ii) Canada Permanent incurred no liability to the plaintiffs by reason of having

Kirsten A. Fales, Bernard W. Wohlleben, Steven K. Wohlleben, mineur représenté *ad litem* par Kenneth D. Wohlleben, et le dit Kenneth D. Wohlleben ayants cause à titre universel de la succession de Kai Wohlleben, *de cujus (Demandeurs) Appelants*;

et

Canada Permanent Trust Company, fiduciaire de la succession de Kai Wohlleben, *de cujus (Défenderesse) Intimée*;

et

Mildred Alice Wohlleben *(Mise en cause) Appelante.*

1976: les 9, 10 et 11 février; 1976: le 5 octobre.

Présents: Les juges Martland, Ritchie, Spence, Dickson et Beetz.

EN APPEAL DE LA COUR D'APPEL DE LA COLOMBIE-BRITANNIQUE.

Fiducies et fiduciaires — Actions spéculatives reçues par des co-fiduciaires en échange d'actions qui appartenaient au testateur — Défaut de vendre les actions en temps opportun — Conséquences désastreuses — Violation de la fiducie — Dommages-intérêts — Co-fiduciaire agissant honnêtement et raisonnablement, vu les circonstances — Co-fiduciaire exonéré de responsabilité — Trustee Act, R.S.B.C. 1960, c. 390, art. 98.

L'intimée, Canada Permanent Trust Company, et la mise en cause, W, co-fiduciaires de la succession de l'époux décédé de W, ont omis de vendre en temps opportun un certain nombre d'actions de l'I Ltd. qui faisaient partie de la succession et les conséquences ont été désastreuses. Les co-fiduciaires avaient reçu ces actions en échange d'actions de B. Ltd. dont le testateur était propriétaire de son vivant. Les quatre enfants du testateur, en leur qualité de légataires universels de la succession, ont poursuivi Canada Permanent, laquelle a alors appelé en garantie sa co-fiduciaire. Celle-ci a répondu par une action reconventionnelle pour la perte qu'elle prétendait avoir subie, en tant que bénéficiaire d'une rente viagère, du fait de la mauvaise gestion de la Canada Permanent.

Le juge de première instance a jugé que (i) l'échange des actions de B contre des actions de l'I était autorisé par les dispositions du testament, non pas en tant que placement permanent mais comme moyen satisfaisant de se départir des actions de B; (ii) la Canada Permaentered into the exchange arrangement; (iii) Canada Permanent made no real attempt to sell or persuade its co-trustee to agree to a sale of I shares notwithstanding the unsatisfactory and gradually worsening financial condition of I; (iv) failure to sell the shares in timely fashion resulted in a breach of duty rendering Canada Permanent liable to the plaintiffs for damages, which should be assessed at $250,408, based upon the average price at which I shares traded during the period in which, in the opinion of the judge, the shares should have been sold. The judge dismissed Canada Permanent's claim for contribution from W, and her counterclaim for interest and income on her interest in the estate. He refused Canada Permanent relief under s. 98 of the *Trustee Act*, R.S.B.C. 1960, c. 390, which provides that, if it appears that a trustee is or may be personally liable for any breach of trust, but has acted honestly and reasonably, and ought fairly to be excused for the breach of trust, then the Court may relieve him from personal liability.

On appeal to the British Columbia Court of Appeal, the damages were reduced to $206,398.80, as a result of a change by that Court in the base period, and W was ordered to contribute $31,127.52. The residuary beneficiaries and the third party then appealed to this Court.

Held: The appeal should be allowed and the damages fixed at $250,408; the appeal of the third party should be allowed and the cross-appeal of the third party should be dismissed.

Canada Permanent breached the duty which it owed to the residuary beneficiaries of the estate. It failed to meet the standard of care and diligence required of a trustee in administering a trust, *i.e.* the standard of a man of ordinary prudence in managing his own affairs. It was not necessary to decide whether a higher standard of diligence should be applied to the paid trustee, for Canada Permanent failed by any test. The vigilence, prudence and sagacity which the law expects of trustees was never apparent. There was no explanation for the languor shown in retaining shares in a venture known to be speculative, for an extended period, during which period the market afforded ample opportunity for profitable sale. W's refusal to respond affirmatively to three or four half-hearted suggestions for sale was not sufficient to protect her co-trustee, and, in any event, if a recommendation and proper explanation had been made

nent n'encourait aucune responsabilité à l'égard des demandeurs pour avoir procédé à cet échange; (iii) la Canada Permanent n'avait pas sérieusement essayé de vendre les actions de l'I, ni de persuader sa co-fiduciaire de donner son accord à une telle vente, malgré la médiocrité et la détérioration progressive de la situation financière de l'I; (iv) le défaut de vendre les actions en temps opportun constituait une faute rendant la Canada Permanent passible, à l'égard des demandeurs, de $250,-408 de dommages-intérêts, calculés sur la base du prix moyen auquel les actions de l'I se négociaient durant la période pendant laquelle, de l'avis du juge, les actions auraient dû être vendues. Le juge a rejeté l'appel en garantie de la Canada Permanent contre W, ainsi que la demande reconventionnelle par laquelle celle-ci réclamait compensation pour perte de revenus et d'intérêts sur ses droits à la succession. Il a refusé à la Canada Permanent l'exonération prévue à l'art. 98 de la *Trustee Act*, R.S.B.C. 1960, c. 390, qui dispose que, lorsqu'il apparaît qu'un fiduciaire est ou peut être personnellement responsable d'une violation de la fiducie, mais qu'il a agi honnêtement et raisonnablement, et qu'il serait équitable de l'excuser de cette violation, le tribunal peut le dégager de toute responsabilité personnelle.

Sur appel devant la Cour d'appel de la Colombie-Britannique, à la suite d'une modification par cette Cour de la période de référence, les dommages-intérêts ont été réduits à $206,398.80 et W a été condamné à y contribuer pour $31,127.52. Les légataires universels et la mise en cause ont alors introduit un pourvoi devant cette Cour.

Arrêt: Le pourvoi doit être accueilli et les dommages intérêts fixés à $250,408; le pourvoi de la mise en cause doit être accueilli et l'appel incident de la mise en cause doit être rejeté.

Canada Permanent a violé les devoirs qu'elle avait envers les légataires universels de la succession. Elle a manqué d'exercer le soin et la diligence que l'on exige d'un fiduciaire dans l'administration d'une fiducie, *c.-à-d.* ceux qu'un bon père de famille apporte à l'administration de ses propres affaires. Il n'est pas nécessaire de se prononcer sur le point de savoir si un fiduciaire rémunéré est tenu à plus de diligence que les autres, car, quel que soit le critère, la Canada Permanent n'y a pas satisfait. La vigilance, la prudence et la sagacité que la loi exige des fiduciaires n'ont jamais été apparentes. Il n'est pas possible d'expliquer l'apathie qui l'a conduite à conserver des actions dans une entreprise dont le caractère spéculatif était connu et, ceci pendant une période prolongée durant laquelle le marché avait amplement fourni l'occasion de vendre de façon profitable. Le refus de W de répondre affirmativement à trois ou quatre and W remained adamant, the proper course would have been to have applied to the Court for advice and directions. No case could possibly be made out for granting Canada Permanent relief under s. 98 of the *Trustee Act*.

The measure of damages was the actual loss which the acts or omissions had caused to the trust estate. The method selected by the trial judge for determining that loss was approved. The base period, as held by the trial judge, was the period of possible advantageous sale of the I shares.

In accepting the trusteeship, W became obligated to exercise an independent judgment and she assumed a duty to the beneficiaries of the residuary estate which, in failing to sell the I shares in timely fashion, she breached. However, Canada Permanent could look to W for contribution and indemnity only if she was liable to the beneficiaries for breach of trust; she was not liable if the Court relieved her pursuant to s. 98. W should be so relieved as she had acted honestly and reasonably in the circumstances.

Canada Permanent was not negligent nor in breach of trust in agreeing to the exchange of B shares for those of I Ltd. and, accordingly, W's claim for interest and income on her interest in the estate failed.

Learoyd v. Whiteley (1887), 12 App. Cas. 727, applied; *Re Waterman's Will Trusts; Lloyds Bank, Ltd. v. Sutton*, [1952] 2 All E.R. 1054; *National Trustees Co. of Australasia v. General Finance Co. of Australasia*, [1905] A.C. 373; *Re Inman, Inman v. Inman*, [1915] 1 Ch. 187; *Royal Trust Co. and McMurray v. Crawford*, [1955] S.C.R. 184; *Re Windsor Steam Coal Co. (1901) Ltd.*, [1929] 1 Ch. 151; *Mickleburgh v. Parker* (1870), 17 Gr. 503, referred to.

APPEAL from a judgment of the Court of Appeal for British Columbia[1], allowing in part an appeal from a judgment of Munroe J. Appeal allowed; respondent's third party claim and third party's cross-appeal dismissed.

B. W. F. McLoughlin, Q.C., for the plaintiffs, appellants.

[1] [1975] 3 W.W.R. 400, 55 D.L.R. (3d) 239.

suggestions de vendre faites sans enthousiasme ne suffit pas à protéger sa co-fiduciaire. Et, de toute façon, si, après recommandation et explications appropriées W était demeurée inflexible, il aurait alors fallu s'adresser à la cour pour en obtenir les avis et instructions nécessaires. Rien ne justifie l'exonération de la Canada Permanent en vertu de l'art. 98 de la *Trustee Act*.

Le montant des dommages équivaut à la perte réelle que les actes ou omissions ont fait subir à la succession. La méthode de calcul choisie par le juge de première instance a été acceptée. La période de référence, comme l'a jugé le juge de première instance, était celle où il était possible de vendre avantageusement les actions de l'I.

En acceptant la fiducie, W assumait l'obligation d'exercer un jugement indépendant et se trouvait investie à l'égard des légataires universels d'un devoir qu'elle a violé en omettant de vendre en temps opportun les actions de l'I. Toutefois, la Canada Permanent ne pouvait appeler W en garantie que si elle était responsable envers les bénéficiaires d'une violation de fiducie; elle n'était pas responsable si le tribunal l'exonérait conformément à l'art. 98. W doit être ainsi exonérée, car, vu les circonstances, elle a agi honnêtement et raisonnablement.

La Canada Permanent n'a pas fait preuve de négligence ni violé la fiducie en consentant à l'échange des actions de l'I Ltd. et, en conséquence, la demande de W pour perte de revenus et intérêts sur ses droits à la succession doit être rejetée.

Arrêt appliqué: *Learoyd v. Whiteley* (1887), 12 App. Cas. 727; arrêts mentionnés: *Re Waterman's Will Trusts; Lloyds Bank, Ltd. v. Sutton*, [1952] 2 All E.R. 1054; *National Trustees Co. of Australasia v. General Finance Co. of Australasia*, [1905] A.C. 373; *Re Inman, Inman v. Inman*, [1915] 1 Ch. 187; *Royal Trust Co. et McMurray c. Crawford*, [1955] R.C.S. 184; *Re Windsor Steam Coal Co. (1901) Ltd.*, [1929] 1 Ch. 151; *Mickleburgh v. Parker* (1870), 17 Gr. 503.

POURVOI interjeté d'un arrêt de la Cour d'appel de la Colombie-Britannique[1] accueillant partiellement un appel interjeté contre un jugement du juge Munroe. Pourvoi accueilli; appel en garantie de la mise en cause par l'intimée et appel incident de la mise en cause rejetés.

B. W. F. McLoughlin, c.r., pour les demandeurs, appelants.

[1] [1975] 3 W.W.R. 400, 55 D.L.R. (3d) 239.

T. R. Braidwood, Q.C., and *R. R. Sugden*, for the third party, appellant.

C. C. Locke, Q.C., for the defendant respondent.

The judgment of the Court was delivered by

DICKSON J.—These proceedings emanate from the failure of the co-trustees of the estate of Kai Wohlleben, late of the City of Vancouver, to sell in a timely fashion certain shares of Inspiration Limited forming part of the estate, with disastrous results. The shares were received by the co-trustees in exchange for shares of Boyles Bros. Drilling Company Ltd. which had been owned by Mr. Wohlleben during his lifetime. The four children of Mr. Wohlleben, as residuary beneficiaries of the estate, sued Canada Permanent Trust Company, one of the trustees, which then raised a claim against its co-trustee, Mrs. Wohlleben, for indemnity and contribution. Mrs. Wohlleben responded with a counterclaim for the loss which, as recipient under the will of life interest income, she allegedly suffered through the mismanagement of Canada Permanent. The children plaintiffs chose not to sue their mother as co-trustee.

I

In the main action three issues faced Munroe J. during a 13-day trial: (1) whether the exchange of Boyles Bros. shares for Inspiration shares was authorized by the terms of the will; (ii) if so, was Canada Permanent, in entering into the transaction, guilty of a breach of its duty to make proper inquiry and to exercise reasonable skill and care; (iii) was there a breach of duty in failing to sell the Inspiration shares before the bankruptcy of that company?

Mr. Justice Munroe held that (i) the exchange was authorized by the terms of the will, not as a permanent investment but as a satisfactory vehicle for the divestment of Boyles Bros. shares; (ii) Canada Permanent incurred no liability to the plaintiffs by reason of having entered into the

T. R. Braidwood, c.r., et *R. R. Sugden*, pour la mise en cause, appelante.

C. C. Locke, c.r., pour la défenderesse, intimée.

Le jugement de la Cour a été rendu par

LE JUGE DICKSON—Les co-fiduciaires de la succession de feu Kai Wohlleben, de la ville de Vancouver, ont omis de vendre en temps opportun un certain nombre d'actions de l'Inspiration Limited qui faisaient partie de la succession. Les conséquences ont été désastreuses et là se trouve l'origine du présent procès. Les co-fiduciaires avaient reçu ces actions en échange d'actions de la compagnie Boyles Bros. Drilling Company Ltd. dont M. Wohlleben était propriétaire de son vivant. Les quatre enfants de M. Wohlleben ont, en leur qualité de légataires universels, poursuivi l'un des fiduciaires, la compagnie Canada Permanent Trust, laquelle a alors appelé en garantie sa co-fiduciaire, M^me^ Wohlleben. Celle-ci à répondu par une demande reconventionnelle pour la perte qu'elle prétendait avoir subie, en tant que bénéficiaire d'une rente viagère en vertu du testament, du fait de la mauvaise gestion de la Canada Permanent. Les enfants demandeurs ont décidé de ne pas poursuivre leur mère en sa qualité de co-fiduciaire.

I

En ce qui concerne l'action principale, le juge Munroe a eu, au cours d'un procès de treize jours, à trancher trois questions: (i) l'échange des actions de la Boyles Bros. contre des actions de l'Inspiration était-il autorisé par les dispositions testamentaires; (ii) dans l'affirmative, la Canada Permanent s'était-elle rendue coupable, en procédant à la transaction, d'une violation de son devoir de se renseigner convenablement et de faire preuve de discernement et de diligence raisonnables; (iii) y avait-il faute à n'avoir pas vendu les actions de l'Inspiration avant la faillite de cette compagnie?

Le juge Munroe a jugé que (i) l'échange était autorisé par les dispositions du testament, non pas en tant que placement permanent mais comme moyen satisfaisant de se départir des actions de la Boyles Bros.; (ii) La Canada Permanent n'encourait aucune responsabilité à l'égard des demanexchange arrangement; (iii) Canada Permanent made no real attempt to sell or persuade its co-trustee to agree to a sale of Inspiration shares notwithstanding the unsatisfactory and gradually worsening financial condition of Inspiration; (iv) failure to sell the shares in timely fashion resulted in a breach of duty rendering Canada Permanent liable to the plaintiffs for damages, which should be assessed at $250,408 based upon the average price at which Inspiration shares traded during the period in which, in the opinion of the judge, the shares should have been sold. The judge dismissed Canada Permanent's claim for contribution from Mrs. Wohlleben, and her counterclaim for interest and income on her interest in the estate. He refused Canada Permanent relief under s. 98 of the *Trustee Act*, R.S.B.C. 1960, c. 390. This section provides that, if it appears that a trustee is or may be personally liable for any breach of trust, but has acted honestly and reasonably, and ought fairly to be excused for the breach of trust, then the Court may relieve him from personal liability.

The Court of Appeal for British Columbia, following seven days of argument, allowed the appeal brought by Canada Permanent to the extent that the damages were reduced from $250,408 to $206,398.80. The Court agreed that Canada Permanent had committed a breach of trust by negligently failing to sell all or any of the estate's preferred and common shares of Inspiration Limited while there was a ready market. The Court considered, however, that there was a time immediately following acquisition when it was not imprudent to hold the shares, and that the period of averaging should extend until the shares were delisted. This change in the base period resulted in a reduction in the damages to be awarded. A cross-appeal, in which the plaintiffs renewed their contentions that there was no power in the will to make the exchange of shares, and that Canada Permanent was guilty of breach of trust in acquiring the speculative and hazardous shares of Inspiration Limited, was dismissed. Canada Permanent

deurs pour avoir procédé à cet échange; (iii) la Canada Permanent n'avait pas sérieusement essayé de vendre les actions de l'Inspiration ni de persuader sa co-fiduciaire de donner son accord à une telle vente, malgré la médiocrité et la détérioration progressive de la situation financière de l'Inspiration; (iv) l'omission de vendre les actions en temps opportun constituait une faute rendant la Canada Permanent passible, à l'égard des demandeurs, de $250,408 de dommages-intérêts, calculés sur la base du prix moyen auquel les actions de l'Inspiration se négociaient durant la période pendant laquelle, de l'avis du juge, les actions auraient dû être vendues. Le juge a rejeté l'appel en garantie de la Canada Permanent contre Mme Wohlleben, ainsi que la demande reconventionnelle par laquelle celle-ci réclamait compensation pour perte de revenus et d'intérêts sur ses droits à la succession. Il a refusé à la Canada Permanent l'exonération prévue à l'art. 98 de la *Trustee Act*, R.S.B.C. 1960, c. 390. Cet article dispose que, lorsqu'il apparaît qu'un fiduciaire est ou peut être personnellement responsable d'une violation de la fiducie, mais qu'ayant agi honnêtement et raisonnablement, il serait équitable de l'excuser de cette violation, le tribunal peut le dégager de toute responsabilité personnelle.

La Cour d'appel de la Colombie-Britannique, après sept jours de débats, a accueilli en partie l'appel de la Canada Permanent et réduit les dommages-intérêts de $250,408 à $206,398.80. La Cour a admis que la Canada Permanent avait violé la fiducie en négligeant de vendre tout ou partie des actions privilégiées et ordinaires de l'Inspiration qui se trouvaient dans la succession, à un moment où le marché était bon. Toutefois, la Cour a estimé qu'il y avait eu un moment, immédiatement après l'acquisition des actions, où il n'était pas imprudent de les conserver, et que la période de calcul du cours moyen devait être étendue jusqu'au moment où les actions avaient cessé d'être cotées. Cette modification de la période de référence a entraîné une réduction des dommages-intérêts accordés. Un appel incident, dans lequel les demandeurs prétendaient de nouveau que le testament n'autorisait pas l'échange des actions et que la Canada Permanent s'était rendue coupable de violation de fiducie en acquérant les actions was again unsuccessful in its claim for relief under s. 98 of the *Trustee Act* but succeeded on the appeal in obtaining a reversal of the trial judge's dismissal of the third party proceedings brought against Mrs. Wohlleben for contribution. The Court of Appeal considered Mrs. Wohlleben guilty of breach of trust for failure to join in liquidation of the Inspiration Limited shares at advantageous times and ordered that she contribute a moiety of the damages sustained by plaintiffs in the period to September 1, 1969 amounting to $31,127.52. Her cross-appeal for interest and income was dismissed.

In this Court the appellant residuary beneficiaries seek an increase in the damages awarded to them. The third party, Mrs. Wohlleben, asks that she not be held liable to contribute in any way for the breach of trust by Canada Permanent and that she be awarded her lost interest and income by reason of such breach. Canada Permanent asks that the Court of Appeal be reversed in its decision to relieve Mrs. Wohlleben in part from the consequences of her breach of trust or in the alternative, if relief is afforded her, that the Court declare a different method of calculating the amount of reduction. Canada Permanent also seeks a declaration that the Court of Appeal erred in failing to relieve it from the consequences of any breach of trust.

II

The will of the late Mr. Wohlleben is unexceptional. A bequest of personal effects to Mrs. Wohlleben is followed by a direction to the trustees to sell, call in and convert the estate into money, with power to postpone. The will directs the trustees to invest the residue of the estate in investments authorized by law for the investment of trust funds. The trustees are empowered to deal with any shares or other interest held by the estate in any company or corporation to the same extent and as fully as the testator could if alive "and in

spéculatives et hasardeuses de l'Inspiration Limited, a été rejeté. La Canada Permanent a de nouveau échoué dans sa demande d'exonération en vertu de l'art. 98 de la *Trustee Act*, mais a eu gain de cause en appel en obtenant que soit infirmée la décision par laquelle le juge de première instance avait rejeté les procédures d'appel en garantie intentées contre M^me^ Wohlleben. La Cour d'appel a estimé que M^me^ Wohlleben s'était rendue coupable de violation de fiducie en omettant de participer à la liquidation des actions de l'Inspiration Limited à un moment favorable et l'a condammée à contribuer pour moitié aux dommages subis par les demandeurs jusqu'au 1^er^ septembre 1969, dommages évalués à $31,127.52. Son appel incident pour perte de revenus a été rejeté.

Devant cette Cour, les légataires universels cherchent à obtenir une augmentation des dommages-intérêts qui leur ont été accordés. La mise en cause, M^me^ Wohlleben, demande à être dégagée de toute contribution pour la violation de fiducie commise par la Canada Permanent et réclame compensation pour la perte de revenus et d'intérêts que cette violation lui a causée. La Canada Permanent demande que la décision de la Cour d'appel de relever partiellement M^me^ Wohlleben des conséquences dommageables de sa violation de fiducie soit infirmée ou, subsidiairement, au cas où elle en demeurerait partiellement relevée, que la Cour se prononce pour une méthode différente de calcul du montant de la réduction. La Canada Permanent nous demande aussi de déclarer que la Cour d'appel a fait erreur en omettant de la relever des conséquences dommageables de toute violation de la fiducie.

II

Le testament de feu M. Wohlleben n'a rien d'exceptionnel. Un legs d'effets personnels à M^me^ Wohlleben est suivi d'une instruction donnée aux fiduciaires de vendre, de faire rentrer les fonds et de convertir les biens de la succession, avec pouvoir de différer. Le testament donne ensuite instruction aux fiduciaires d'investir l'actif de la succession dans des placements que la Loi autorise pour les fonds de fiducie. Il donne aux fiduciaires le pouvoir de disposer de toutes actions ou autres droits que la succession possède dans toute compagnie ou particular . . . to join in the reconstruction of any such company or corporation and to accept shares or securities in any other company or corporation in lieu of or in exchange for the shares or other interests held by my estate in such company or corporation . . . . Any interest or assets so acquired by my Trustees may be held as investments of my estate whether or not they are authorized investments". The will provides that Mrs. Wohlleben shall receive the income from the residue of the estate during her lifetime and at her death the residue is to be divided equally among the children.

corporation dans la même mesure et aussi complètement que le testateur aurait pu le faire de son vivant [TRADUCTION] «et en particulier . . . de participer à la réorganisation d'une compagnie ou corporation donnée et d'accepter des actions ou valeurs mobilières d'une autre compagnie ou corporation à la place ou en échange des actions ou autres droits que ma succession possède dans une compagnie ou corporation . . . . Tout droit ou biens ainsi acquis par mes fiduciaires peuvent être considérés comme des placements des biens de ma succession qu'il s'agisse ou non de placements autorisés par la Loi». Le testament prévoit que M[me] Wohlleben aura droit, sa vie durant, aux revenus de l'actif de la succession et qu'à sa mort, l'actif sera pargagé également entre les enfants.

III

Mr. Wohlleben died suddenly on December 23, 1955. He left a substantial estate, the greater part of the value of which consisted of shares in the capital stock of Boyles Bros. Drilling Company Ltd., a small but sound and profitable company in which Mr. Wohlleben had been an officer and one of four major shareholders. During the ten years following Mr. Wohlleben's death another major shareholder died and the remaining two became increasingly concerned as to the position of their estates, in the event of demise, as each had used practically all of his liquid assets in acquiring shares of Boyles Bros. from estates of former associates. In 1966 Pemberton Securities Limited, a Vancouver brokerage house, brought to the management of Boyles Bros. a proposal for a merger of that company with Inspiration Limited.

Inspiration Limited was engaged in construction operations and, like Boyles Bros., in contract diamond drilling and the furnishing of other services to the mining industry. A controlling interest in Inspiration had been acquired in 1962 by a major Canadian conglomerate, Power Corporation of Canada Limited, which, it was generally thought, would assure Inspiration adequate financial backing and good management. The merger proposal contemplated an exchange of Boyles Bros. shares for common and preferred shares and notes of Inspiration Limited.

III

M. Wohlleben est décédé subitement le 23 décembre 1955. Il laissait une importante succession, dont la majeure partie consistait en actions de capital de la Boyles Bros. Drilling Company Ltd., petite compagnie, mais saine et rentable, dont M. Wohlleben avait été l'un des administrateurs et des quatre plus importants actionnaires. Durant les dix années qui ont suivi le décès de M. Wohlleben, un autre actionnaire important est mort et les deux restants s'inquiétèrent de plus en plus, dans l'éventualité d'un décès, de la situation de leurs successions, car ils avaient pratiquement employé toutes leurs liquidités à racheter des actions de la Boyles Bros. aux héritiers d'anciens associés. En 1966, la Pemberton Securities Ltd., maison de courtage de Vancouver, a proposé à la direction de la Boyles Bros. une fusion de cette compagnie avec l'Inspiration Limited.

L'Inspiration Limited participait à des opérations de construction et, comme la Boyles Bros., faisait des forages au diamant et fournissait d'autres services à l'industrie minière. En 1962, un grand consortium canadien, la Power Corporation of Canada Limited, avait pris le contrôle de l'Inspiration, ce qui, pensait-on généralement, garantirait à celle-ci un financement adéquat et une bonne gestion. La proposition de fusion prévoyait un échange des actions de la Boyles Bros. contre des actions ordinaires et privilégiées ainsi que des billets de l'Inspiration Limited.

The Vancouver office of Canada Permanent forwarded to the company's head office in Toronto the terms of the merger proposal. The covering letter noted that, although Inspiration was a large company, its profit and loss picture was "not inspiring", but this was expected to change due to the more active interest being taken in the company by Power Corporation. The letter also observed that while no commitment had been made, it was believed that Pembertons would be willing to underwrite at a price of about $85 per share the sale of the 6 per cent preferred shares of the par value of $100 each, which Boyles Bros. shareholders would receive. The proposal was considered by the management committee of Canada Permanent and the Vancouver office was advised that, subject to a firm commitment by Pembertons to take up the Wohlleben preferred shares at $85 per share and subject to Mrs. Wohlleben being in favour, Canada Permanent would go along with the other shareholders in accepting the proposal.

An accompanying memorandum prepared at the head office referred to the shares of Inspiration as "a non-dividend paying speculation". That the shares were speculative could hardly be doubted. The main activity of Inspiration was in the construction industry, notoriously volatile; the company's earnings record was dismal; there was lack of working capital (current assets $18,378,454, current liabilities $17,684,972 as at September 30, 1966); neither the large write-up of assets nor the depreciation policy adopted by the company was such as to engender much confidence; substantial earnings were required to service anticipated debt load. The reason for the head office of Canada Permanent requesting a Pemberton commitment to purchase the preferred shares is found in this sentence of the memorandum:

Due, however, to the speculative nature of Inspiration Limited (operated at a loss in 1963 and 1964 and earned 13 cents per share in 1965), there would appear to be doubt as to the advisability of Trustees making the exchange and running the risk of not being able to

Les bureaux de Vancouver de la Canada Permanent envoyèrent les clauses de la proposition de fusion au siège social de la compagnie à Toronto. La lettre d'accompagnement indiquait que, bien que l'Inspiration fût une grande compagnie, le bilan de ses profits et pertes n'était «pas engageant», mais qu'il fallait s'attendre à des changements, vu la part plus active que la Power Corporation allait prendre à la compagnie. La lettre faisait aussi observer que, bien qu'aucun engagement n'ait été pris, il y avait lieu de croire que la maison Pemberton serait disposée à garantir au prix de $85 environ l'action la vente des actions privilégiées 6 pour cent d'une valeur au pair de $100 chacune que les actionnaires de la Boyles Bros. recevraient. La proposition fut étudiée par le comité de gestion de la Canada Permanent et on fit savoir aux bureaux de Vancouver que, sous réserve que la maison Pemberton prenne l'engagement ferme d'acheter les actions privilégiées des Wohlleben à $85 par action et que M^me^ Wohlleben consente à l'opération, la Canada Permanent se joindrait aux autres actionnaires pour accepter la proposition.

Une note de service, rédigée au siège social, présentait les actions de l'Inspiration comme «une spéculation ne rapportant pas de dividendes». Que les actions fussent spéculatives, on pouvait difficilement en douter. La principale activité de l'Inspiration était l'industrie de la construction, secteur notoirement instable; le tableau des bénéfices de la compagnie était sombre; les fonds de roulement manquaient (actif réalisable à court terme de $18,378,454, passif exigible à court terme de $17,684,972, au 30 septembre 1966); ni la forte réévaluation de l'actif ni la politique d'amortissement adoptée par la compagnie n'étaient de nature à inspirer beaucoup confiance; des bénéfices importants étaient nécessaires pour faire face à la dette prévue. On trouve la raison pour laquelle le siège social exigeait que la maison Pemberton s'engage à acheter les actions privilégiées dans cette phrase de la note de service:

[TRADUCTION] En raison toutefois de la nature spéculative de l'Inspiration Limited (exercices déficitaires en 1963 et 1964 et gain de 13 cents par action en 1965), il semblerait qu'il y ait quelque doute sur l'opportunité pour les fiduciaires de procéder à l'échange et de courir dispose of the Inspiration shares at the prices ($85 for preferred and $1.75 for common) indicated above.

Pembertons did not consider the time propitious for a public offering of the shares of Inspiration. A commitment on the part of that firm was waived and, with the approval of the Toronto office of Canada Permanent, the merger of Inspiration and Boyles Bros. was concluded. Canada Permanent and Mrs. Wohlleben, as trustees of the Wohlleben estate received upon closing the sum of $11,218 in cash; 44,872 N.P.V. common shares of Inspiration; 10,668 $1.50 cumulative redeemable convertible preferred shares of the par value $25 each (the proposal for $100 par value shares was changed during negotiations); and $212,298 in notes payable in three annual instalments in December 1967, 1968 and 1969. Power Corporation declined to guarantee payment of the notes. Mrs. Wohlleben was apprised by Canada Permanent of the final terms of the exchange offer but not of the correspondence which had passed between the Vancouver and Toronto offices.

From date of closing in December 1966, until bankruptcy of Inspiration in January 1970, the Inspiration shares remained in the estate. One instalment of principal was paid on the notes on December 19, 1967. Since bankruptcy there has been some recovery on the notes but upon the bankruptcy the shares became valueless, and it is the loss in value of the shares which is at the heart of the present action. The notes do not directly concern us.

As I have said, two of the issues which the trial judge, Munroe J., considered were whether the share exchange was authorized by the terms of the will and if so, whether the transaction was improvident. Mr. Justice Munroe, whose judgment in these respects was upheld by the Court of Appeal of British Columbia, held that the will authorized the exchange and that the exchange was not negligently made. The first point was not pursued in this Court and I would not disturb the concurrent findings of the Courts below that

le risque de ne pouvoir disposer des actions de l'Inspiration aux prix ($85 pour les privilégiées et $1.75 pour les ordinaires) indiqués ci-dessus.

La maison Pemberton trouvait que le moment n'était pas propice pour une offre publique d'actions de l'Inspiration. On renonça à obtenir un engagement de sa part, et, avec l'approbation des bureaux de la Canada Permanent à Toronto, la fusion de l'Inspiration et de la Boyles Bros. fut conclue. A titre de fiduciaires de la succession Wohlleben, la Canada Permanent et Mme Wohlleben reçurent à la signature la somme de $11,218 comptant; 44,872 actions ordinaires s.v.n. de l'Inspiration; 10,668 actions privilégiées, convertibles, rachetables et à dividende cumulatif de $1.50, d'une valeur au pair de $25 chacune (la proposition d'actions d'une valeur au pair de $100 avait été modifiée pendant les négociations); et $212,298 en billets à ordre payables en trois versements annuels, en décembre 1967, 1968 et 1969. La Power Corporation refusa de garantir le paiement des billets. La Canada Permanent informa Mme Wohlleben des conditions finales de l'offre d'échange, mais non pas de la correspondance échangée entre les bureaux de Vancouver et de Toronto.

De la date de la signature en décembre 1966 jusqu'à la faillite de l'Inspiration en janvier 1970, les actions de l'Inspiration sont demeurées dans la succession. Un versement de capital a été fait sur les billets le 19 décembre 1967. Depuis la faillite, une autre partie du montant des billets a été recouvrée mais, lors de la faillite, les actions ont perdu toute valeur, et c'est la perte de valeur des actions qui est au cœur de la présente action. Les billets ne nous concernent pas directement.

Comme je l'ai dit, deux des questions que le juge Munroe a eu à trancher en première instance étaient de savoir si l'échange d'actions était autorisé par le testament et, dans l'affirmative, si la transaction était imprudente. Le juge Munroe, dont le jugement a été, sur ces points, confirmé par la Cour d'appel de Colombie-Britannique, a décidé que le testament autorisait l'échange et que celui-ci n'avait pas été conclu négligemment. Le premier point n'a pas été soulevé devant cette Cour et je ne suis pas enclin à remettre en cause les

Canada Permanent was not to be faulted for entering into the exchange arrangement. Neither point, however, it may be said, is of surpassing importance because for some two and one-half years following the exchange, the shares acquired could have been marketed without loss to the estate. The main complaint against Canada Permanent is that a duty rested upon it to sell the shares received on the exchange and use the proceeds for the purchase of trustee investments as soon as could reasonably and advantageously be done and that such duty was breached.

IV

In May 1967, Pembertons underwrote a public issue of 180,000 preferred shares of Inspiration. An opportunity was afforded the Wohlleben trustees at that time to dispose of the preferred shares of Inspiration owned by the estate at a net price of $21.50. Canada Permanent referred the offer to Mrs. Wohlleben without recommendation. She said that she saw no reason to accept $21.50 for a $25 par value share and the Inspiration shares remained in the estate portfolio. At the time of the underwriting Mrs. Wohlleben, upon the advice of Canada Permanent, signed an undertaking not to place any of the estate's Inspiration preferred shares on the market during the three-month period of primary distribution of the 180,000 share offering. She signed reluctantly, voicing her hostility to being prohibited temporarily from dealing with the shares. In her letter to Canada Permanent she said "one of the attractions of the switch-over was that the Inspiration shares would be marketable".

During 1967, the common shares of Inspiration steadily declined from $1.95 - $1.70 in January to $1.25 - .90 in December and in the same period, the preferred shares declined from 22^4 - 23^4 in February (listed February 1967) to 16^4 - 18^2 in December.

décisions concordantes des tribunaux d'instance inférieure quant à l'absence de faute de la part de la Canada Permanent dans la conclusion de l'échange. Toutefois, ni l'un ni l'autre de ces points n'est, pourrait-on dire, d'une importance extrême, car durant les quelque deux ans et demi qui ont suivi l'échange, les actions acquises auraient pu être négociées sans que la succession subisse de perte. Ce qui est principalement reproché à la Canada Permanent, c'est qu'elle avait le devoir de vendre des actions reçues en échange ainsi que d'investir le produit de la vente dans des placements de fiduciaire dès que cela pouvait être raisonnablement et avantageusement fait, et que ce devoir a été violé.

IV

En mai 1967, la maison Pemberton souscrivit à une émission publique de 180,000 actions privilégiées de l'Inspiration. C'était l'occasion pour les fiduciaires Wohlleben de disposer, à un prix net de $21.50, des actions privilégiées de l'Inspiration qui se trouvaient dans la succession. La Canada Permanent soumis l'offre à M^{me}, Wohlleben, sans lui faire de recommandation. M^{me} Wohlleben déclara qu'elle ne voyait aucune raison d'accepter $21.50 pour des actions d'une valeur au pair de $25 et les actions de l'Inspiration demeurèrent dans le portefeuille de la succession. Au moment de la souscription et sur les conseils de la Canada Permanent, M^{me} Wohlleben signa l'engagement de ne mettre sur le marché aucune des actions privilégiées de l'Inspiration se trouvant dans la succession pendant la période de trois mois de distribution initiale de l'offre de 180,000 actions. Elle signa à contrecœur, en manifestant qu'elle était hostile à l'idée de ne pas pouvoir temporairement négocier les actions. Dans sa lettre à la Canada Permanent, elle déclarait que [TRADUCTION] «l'un des attraits de l'échange était que les actions de l'Inspiration seraient négociables».

En 1967, les actions ordinaires de l'Inspiration baissèrent continuellement, de $1.95 - $1.70 en janvier à $1.25 - $0.90 en décembre et, durant la même période, les actions privilégiées (cotées en février 1967) baissèrent de 22^4 - 23^4 en février à 16^4 - 18^2 en décembre.

The 1967 annual report of Inspiration disclosed an after-tax loss of $417,289 (following a 1966 consolidated profit of $1,715,834) and a further $1,241,037 was charged to deficit in 1967.

On January 31, 1968, the Vancouver investment committee of Canada Permanent recommended sale of "at least part" of the estate's holding of common shares but no action respecting preferred shares. No shares were sold.

Inspiration did not pay the June 1, 1968, dividend due on the preferred shares (nor later dividends due December 1, 1968; June 1, 1969; or December 1, 1969). The explanation given for passing the June 1968 dividend was "to conserve working capital while the whole of our cash situation is very tight".

On September 20, 1968, Inspiration disclosed that operating results for the first six months had been most disappointing, reflecting a loss of approximately $1,870,000. This was accompanied by a change in top management.

When the Wohlleben estate came before the Vancouver investment committee for review in October 1968 the notation "Check into" was made opposite the common share listing and "Watch for upswing" opposite the preferred share listing but that would appear to have been the extent of the action taken at that time.

Inspiration defaulted in payment of the December 15, 1968, instalment due on the notes. During 1968 the stock market valuation of the preferred shares declined from 17 - 18 in January to 11 - 13^{4} in May but closed the year at 14 - 17^{7}. The common shares declined from 1.25 - 1.50 in January to 1.05 - 1.15 in June, but strengthened to 1.30 - 1.80 in December.

The Inspiration annual report for 1968 revealed a net operating loss of approximately $4,500,000 in 1968; in addition a further $3,000,000 transferred to deficit account in that year. The 1968 annual report of Power Corporation contained the

Le rapport annuel de l'Inspiration de 1967 révéla une perte après impôts de $417,289 (faisant suite à un profit consolidé de $1,715,834 en 1966) et $1,241,037 supplémentaires furent passés au déficit en 1967.

Le 31 janvier 1968, le comité des placements de Vancouver de la Canada Permanent recommanda la vente d'«au moins une partie» des actions ordinaires détenues par la succession, mais ne recommanda aucune mesure concernant les actions privilégiées. Aucune action ne fut vendue.

L'Inspiration ne paya pas les dividendes dus aux actionnaires privilégiés le 1er juin 1968 (ni ceux du 1er décembre 1968, du 1er juin 1969 ou du 1er décembre 1969). L'explication donnée pour sauter le dividende de juin 1968 fut la nécessité [TRADUCTION] «de conserver les fonds de roulement à un moment où la situation d'ensemble de nos liquidités est très difficile».

Le 20 septembre 1968, l'Inspiration révéla que le bilan des six premiers mois d'exploitation avait été extrêmement décevant, se traduisant par un déficit d'environ $1,870,000. On annonça en même temps un changement du personnel de la haute direction.

Lorsqu'en octobre 1968, le comité des placements de Vancouver étudia la situation de la succession Wohlleben, on inscrivit «à surveiller» en face de la cote des actions ordinaires et «guetter mouvement de hausse» en face de celle des actions privilégiées, mais il semble que les mesures prises à ce moment-là se limitèrent à cela.

L'Inspiration fit défaut de payer le versement dû sur les billets le 15 décembre 1968. En 1968, la valeur en bourse des actions privilégiées tomba de 17 - 18 en janvier à 11 - 13^{4} en mai, mais elle était de 14 - 17^{7} à la clôture en fin d'année. Les actions ordinaires baissèrent de 1.25 - 1.50 en janvier à 1.05 - 1.15 en juin, mais se raffermirent en décembre, jusqu'à 1.30 - 1.80.

Le rapport annuel de l'Inspiration de 1968 révéla un déficit d'exploitation net d'environ $4,500,000 en 1968; $3,000,000 supplémentaires furent passés au déficit de cette année. Le rapport annuel de la Power Corporation de 1968 contenait following melancholy reference to Inspiration Limited:

The difficulties which beset Inspiration in 1967 increased considerably in 1968 and resulted in an increase of its deficit by some $7,500,000. The company has been drastically reorganized and several of its operating divisions have either been closed out or are in the process of being closed out. Future activities will be concentrated primarily in specialized engineering services, contract diamond drilling and the Boyles Manufacturing operations.

Canada Permanent continued apathetic except that on May 26, 1969, when Inspiration preferred shares, for some inexplicable reason, went up to 18½ the suggestion was made to Mrs. Wohlleben that "we might unload a little". She was concerned as to re-investment of the proceeds if a sale were made and said she would consult her children. The matter died there.

On June 9, 1969, the trust officer who had been in charge of the Wohlleben estate account prepared a memorandum for an incoming senior officer of Canada Permanent at Vancouver which reads in part:

Inspiration controlled by Power Corporation has, during the past two or three years, suffered serious losses, however, the outlook for the future is improving and even at today's depressed market the value of the holdings of both estates is considerably higher than original inventory of Boyles.

The memorandum shows no appreciation of the parlous financial state of Inspiration nor recognition of any duty to sell to protect the estate.

On July 30, 1969, the Vancouver investment department wrote a memorandum to Mr. Jakeway, the trust officer overseeing the Wohlleben estate at that time, making the following recommendation:

2. Reduce holding of 10,668 shs. Inspiration Pfd. by at least one-half.

It was agreed that in general terms we should now be getting out of Inspiration shares.

ce commentaire mélancolique sur l'Inspiration Limited:

[TRADUCTION] Les difficultés qui assiégeaient l'Inspiration en 1967 se sont considérablement accrues en 1968 et ont provoqué une augmentation de son déficit de quelque $7,500,000. La compagnie a été radicalement réorganisée et plusieurs de ses services d'exploitation ont été interrompus ou sont sur le point de l'être. Les activités futures seront principalement centrées sur les services spécialisés de génie, le forage au diamant à contrat et les opérations de la Boyles Manufacturing.

La Canada Permanent persista dans son apathie, si ce n'est que le 26 mai 1969, lorsque les actions privilégiées de l'Inspiration, pour une raison inexplicable, montèrent à 18½, la suggestion fut faite à M^me^ Wohlleben que «nous pourrions nous délester un peu». Comme elle s'inquiétait du réinvestissement des produits d'une vente éventuelle, elle déclara vouloir consulter ses enfants. L'affaire en resta là.

Le 9 juin 1969, l'administrateur chargé du compte de la succession Wohlleben prépara, pour l'arrivée d'un cadre supérieur de la Canada Permanent à Vancouver, une note qui disait notamment:

[TRADUCTION] Contrôlée par la Power Corporation, l'Inspiration a, au cours des deux ou trois dernières années, subi de lourdes pertes. Toutefois, les perspectives d'avenir s'améliorent et, malgré la dépression actuelle du marché, la valeur des avoirs des deux patrimoines est considérablement supérieure à l'inventaire originaire de la Boyles.

La note ne comporte aucun commentaire sur la situation financière alarmante de l'Inspiration, pas plus qu'elle ne fait état d'un quelconque devoir de vendre pour protéger la succession.

Le 30 juillet 1969, le service des placements de Vancouver, dans une note adressée à M. Jakeway qui était alors l'administrateur chargé de la succession Wohlleben, fit la recommandation suivante:

[TRADUCTION] 2. Réduire au moins de moitié le portefeuille de 10,668 act. priv. de l'Inspiration.

Il a été convenu que d'une façon générale nous devrions maintenant nous défaire des actions de l'Inspiration.

The recommendation was not communicated to Mrs. Wohlleben and no action was taken by Canada Permanent to implement the recommendation.

The interim report, of Inspiration, dated June 30, 1969, issued September 10, 1969, commenced with these words:

> Operating results for the first six months of 1969 were disappointing. The operating loss of $1,230,000 and additional charges to deficit are the result of operating deficiencies and of the onerous burden placed on the ongoing entity by the past. Included in the latter are much higher interest costs servicing non-productive debt, abnormal overheads required to supervise the completion of various construction contracts and the larger than expected losses incurred due to the construction industry strikes of recent months.

On October 16, 1969, Mrs. Wohlleben reported to Canada Permanent that two former shareholders of Boyles had sold their shares of Inspiration.

Late in 1969 Inspiration's line of credit was reduced by its bankers. Power Corporation was obliged to guarantee $2,500,000 of Inspiration's bank loan. The auditors recommended reorganization, including deferment of the notes of the former shareholders of Boyles Bros. and a bank guarantee by Power Corporation of an additional $5,500,000. The new financial plan would have reduced the holdings of common shareholders of Inspiration to one-tenth by consolidation on a one for ten basis, subordinated all rights of the preferred shareholders to those of the holders of new preferred shares, and deferred payment of the notes. These plans were discussed by an officer of Power Corporation and a trust officer of Canada Permanent on November 17, 1969. Two days later Mrs. Wohlleben telephoned Canada Permanent to say that she wanted to sell Inspiration shares but she was told, incorrectly it would appear, that the trustees were "insiders" and that stock exchange regulations would prohibit sale. The reorganization and recapitalization plans were abandoned on January 20, 1970, when Power Corporation, according to its 1969 annual report, concluded that Inspiration's financial circumstances "had

La recommandation ne fut pas communiquée à M^me^ Wohlleben et aucune mesure ne fut prise par la Canada Permanent pour y donner suite.

Le rapport provisoire de l'Inspiration du 30 juin 1969, publié le 10 septembre 1969, commençait ainsi:

> [TRADUCTION] Les résultats d'exploitation pour les six premiers mois de 1969 ont été décevants. Les pertes d'exploitation de $1,230,000, auxquelles viennent s'ajouter d'autres charges passées au déficit, proviennent de problèmes d'exploitation et du lourd fardeau que le passé fait peser sur l'organisation actuelle. Au compte de ce dernier il faut mettre des frais d'intérêts beaucoup plus élevés pour la dette non productive, des frais généraux anormaux de supervision pour l'achèvement de divers contrats de construction et des pertes plus élevées que prévu dues aux grèves de l'industrie de la construction ces derniers mois.

Le 16 octobre 1969, M^me^ Wohlleben fit savoir à la Canada Permanent que deux anciens actionnaires de la Boyles avaient vendu leurs actions de l'Inspiration.

A la fin de 1969, les banquiers de l'Inspiration réduisirent son découvert autorisé. La Power Corporation fut obligée de garantir un emprunt bancaire de l'Inspiration de $2,500,000. Les vérificateurs recommandèrent une réorganisation, ainsi que le paiement différé des billets des anciens actionnaires de la Boyles Bros. et une garantie bancaire par la Power Corporation de $5,500,000 supplémentaires. Le nouveau plan financier aurait réduit des neuf dixièmes le portefeuille des actionnaires ordinaires par consolidation sur la base d'une action pour dix, aurait subordonné tous les droits des actionnaires privilégiés à ceux des détenteurs de nouvelles actions privilégiées et aurait différé le paiement des billets. Ces plans furent discutés par un administrateur de la Power Corporation et un administrateur de la Canada Permanent le 17 novembre 1969. Deux jours plus tard, M^me^ Wohlleben téléphona à la Canada Permanent pour dire qu'elle voulait vendre les actions de l'Inspiration, mais on lui répondit, à tort semble-t-il, que les fiduciaires étaient des «initiés» et que la réglementation boursière ferait obstacle à la vente. Les projets de réorganisation et de refonte du capital furent abandonnés le 20 janvier 1970 lorsbecome such that further shareholder support could not be justified". Inspiration thereupon made a proposal under the *Bankruptcy Act*.

During 1969 the stock market values of the shares of Inspiration fluctuated from 16 - 17 in January to 8^5 - 10^6 in December for the preferred shares and from 1.40 - 1.60 in January to .45 - .65 in December for the common shares.

V

Traditionally, the standard of care and diligence required of a trustee in administering a trust is that of a man of ordinary prudence in managing his own affairs (*Learoyd v. Whiteley*[2], at p. 733; *Underhill's Law of Trusts and Trustees*, 12th ed., art. 49; *Restatement of the Law on Trusts*, 2nd ed., para. 174) and traditionally the standard has applied equally to professsional and non-professional trustees. The standard has been of general application and objective though, at times, rigorous. There has been discussion of the question whether a corporation which holds itself out, expressly or impliedly, as possessing greater competence and ability than the man of ordinary prudence should not be held to a higher standard of conduct than the individual trustee. It has been said by some that a higher standard of diligence and knowledge is expected from paid trustees: *Underhill's Law of Trusts and Trustees*, art. 49, relying upon *obiter* of Harman J. in *Re Waterman's Will Trusts; Lloyds Bank, Ltd. v. Sutton*[3], at p. 1055, and upon *dicta* found in *National Trustees Co. of Australasia v. General Finance Co. of Australasia*[4], a case which did not turn upon the imposition of a greater or lesser duty but upon the relief to which a corporate trustee might be entitled under the counterpart of s. 98 of the *Trustee Act* of British Columbia, to which I have earlier referred.

[2] (1887), 12 App. Cas. 727.
[3] [1952] 2 All E. R. 1054.
[4] [1905] A.C. 373 (P.C.).

que la Power Corporation, selon son rapport annuel de 1969, en vint à la conclusion que la situation financière de l'Inspiration [TRADUCTION] «était devenu telle qu'on ne pouvait plus justifier un appui supplémentaire des actionnaires». Sur quoi l'Inspiration fit une proposition en vertu de la *Loi sur la faillite*.

En 1969, la valeur en bourse des actions de l'Inspiration fluctua de 16 - 17 en janvier à 8^5 - 10^6 en décembre pour les actions privilégiées et de 1.40 - 1.60 en janvier à $0.45 - $0.65 en décembre pour les actions ordinaires.

V

Traditionnellement, le soin et la diligence que l'on exige d'un fiduciaire dans l'administration d'une fiducie sont ceux qu'un bon père de famille apporte à l'administration de ses propres affaires (*Learoyd c. Whiteley*[22], à la p. 733; *Underhill's Law of Trusts and Trustees*, 12e éd., art. 49; *Restatement of the Law on Trusts*, 2e éd., par. 174) et, traditionnellement, le critère a été appliqué aussi bien aux fiduciaires professionnels qu'aux non professionnels. Il s'agit d'un critère objectif et d'application générale, quoique parfois rigoureux. Il y a eu des discussions sur le point de savoir si une compagnie qui se présente elle-même, expressément ou implicitement, comme possédant une compétence et une habileté supérieures à celle du bon père de famille ne devrait pas être assujettie à des normes plus sévères qu'un particulier. Il a été parfois dit que les fiduciaires rémunérés doivent faire preuve de plus de diligence et de connaissances: *Underhill's Law of Trusts and Trustees*, art. 49, s'appuyant sur un *obiter* du juge Harman dans l'affaire in *Re Waterman's Will Trusts, Lloyds Bank, Ltd. v. Sutton*[3], à la p. 1055, et sur des *dicta* exprimés dans l'affaire *National Trustees Co. of Australasia v. General Finance Co. of Australasia*[4], où il ne s'agissait pas de déterminer la mesure des devoirs du fiduciaire mais de savoir si une compagnie fiduciaire pouvait être exonérée en vertu de l'équivalent de l'art. 98 de la *Trustee Act* de la Colombie-Britannique, auquel je me suis déjà référé.

[2] (1887), 12 App. Cas. 727.
[3] [1952] 2 All E.R. 1054.
[4] [1905] A.C. 373 (P.C.).

In the case at bar the trial judge held that the law required a higher standard of care from a trustee who charged a fee for his professional services than from one who acted gratuitously. Mr. Justice Bull, delivering the judgment of the Court of Appeal, was not prepared to find, and held it unnecessary to find that a professional trustee, by virtue of that character and consequential expertise, had a greater duty to a *cestui-que* trust than a lay trustee.

The weight of authority to the present, save in the granting of relief under remedial legislation such as s. 98 of the *Trustee Act*, has been against making a distinction between a widow, acting as trustee of her husband's estate, and a trust company performing the same role. Receipt of fees has not served to ground, nor to increase exposure to, liability. Every trustee has been expected to act as the person of ordinary prudence would act. This standard, of course, may be relaxed or modified up to a point by the terms of a will and, in the present case, there can be no doubt that the co-trustees were given wide latitude. But however wide the discretionary powers contained in the will, a trustee's primary duty is preservation of the trust assets, and the enlargement of recognized powers does not relieve him of the duty of using ordinary skill and prudence, nor from the application of common sense.

Whether the testator intends a power of postponement to mean retention permanently or only until the trustees can sell advantageously will depend upon construction of the trust instrument: *Re Inman, Inman v. Inman*[5]. The right to hold may be held to be ancillary and subsidiary to the basic duty to convert and to invest: *Royal Trust Co. and McMurray v. Crawford et al.*[6] Such was the construction, I think properly, placed upon the will in the instant case by the trial judge and by the Court of Appeal. What is a reasonable delay in selling will depend upon the particular circum-

[5] [1915] 1 Ch. 187.
[6] [1955] S.C.R. 184.

En l'espèce, le juge de première instance a décidé que le droit exigeait plus de soin d'un fiduciaire qui perçoit des honoraires pour ses services professionnels que de celui qui agit gratuitement. Le juge Bull, qui a rendu le jugement de la Cour d'appel, n'était pas acquis à cette idée et a jugé qu'il était inutile de poser en règle qu'un fiduciaire professionnel a, en cette qualité et en raison de l'expérience qui en résulte, plus de devoirs envers le bénéficiaire d'une fiducie qu'un fiduciaire non professionnel.

Sauf pour accorder l'exonération prévue par des dispositions protectrices comme l'art. 98 de la *Trustee Act*, l'ensemble de la jurisprudence s'est montré jusqu'ici hostile à toute distinction entre une veuve qui administre la succession de son mari et une compagnie de fiducie qui joue le même rôle. On n'a pas été jugé responsable, ni plus exposé à l'être, parce que l'on recevait des honoraires. Il a été exigé de tout fiduciaire qu'il agisse en bon père de famille. Ce critère peut, évidemment, être adouci ou modifié jusqu'à un certain point par les clauses d'un testament et, dans le cas présent, il n'est pas douteux que les co-fiduciaires avaient reçu beaucoup de latitude. Mais si larges que soient les pouvoirs discrétionnaires accordés dans un testament, le premier devoir du fiduciaire est la préservation des biens en fiducie et l'élargissement des pouvoirs habituellement reconnus ne le relève pas de son devoir de faire preuve d'un discernement et d'une prudence ordinaires, ni ne le dispense de recourir au bon sens.

Il faut interpréter l'acte de fiducie pour savoir si, lorsque le testateur donne un pouvoir de différer, il entend par là autoriser la conservation des biens en permanence ou seulement jusqu'à ce que les fiduciaires puissent les vendre avantageusement: *Re Inman, Inman v. Inman*[5]. Le droit de conserver peut être jugé accessoire et subordonné au devoir principal de réalisation et de placement: *Royal Trust Co. and McMurray c. Crawford et al.*[6] C'est en ce sens, et avec raison me semble-t-il, que, dans la présente affaire, le juge de première instance et la Cour d'appel ont interprété le testament. Le

[5] [1915] 1 Ch. 187.
[6] [1955] R.C.S. 184.

stances but where the duty of the trustee is to sell, call in and convert to investments authorized for trustees a heavy burden rests upon a trustee, where loss is suffered by reason of retention of speculative non-trustee securities, to show that the delay in selling was reasonable and proper in all the circumstances.

A trustee must also be alert to changes in the fortunes of the companies represented in the portfolio of the trust estate. It is not expected that he will sell hastily at a sacrifice, since a power to postpone and retain will generally entitle him to hold for an advantageous sale, but such a power has never had the effect of converting non-trustee securities into trustee securities.

During argument there was some discussion as to the obligation of one trustee to keep a co-trustee informed. In my view where an asset of the character of the Inspiration shares is involved, constituting the principal asset of the estate, a duty rested upon Canada Permanent to keep its co-trustee as fully informed as possible as to any information touching upon the shifting fortunes of Inspiration.

VI

Applying the foregoing principles to the facts of this case, I do not think it can be doubted that Canada Permanent breached the duty which it owed the residuary beneficiaries of the Wohlleben estate. It is not necessary to decide whether a higher standard of diligence should be applied to the paid professional trustee, for Canada Permanent failed by any test. No one in that organization would seem to have brought his mind to bear upon the relative merits, and dangers, of retention and disposition of the shares with which we are concerned. It is not with the prescience of hindsight that one may conclude that the Inspiration shares should have been sold during the period of two and one-half years following acquisition. Notwithstanding recognition by Canada Permanent during the negotiations antedating the exchange

point de savoir si la vente a été raisonnablement retardée dépend des circonstances de chaque espèce, mais lorsqu'un fiduciaire a le devoir de vendre, de faire rentrer les fonds et de convertir dans des placements permis aux fiduciaires, il a le lourd fardeau de prouver, en cas de pertes entraînées par la conservation de valeurs spéculatives non fiduciaires, qu'il était raisonnable et approprié de retarder la vente dans les circonstances.

Un fiduciaire doit également se montrer attentif aux fortunes changeantes des compagnies représentées dans le portefeuille de la succession qui lui a été confiée. On n'attend pas de lui qu'il vende hâtivement à perte, puisqu'il sera généralement investi d'un pouvoir de différer et de conserver qui lui permettra d'attendre une vente avantageuse; mais un tel pouvoir n'a jamais eu pour effet de convertir des valeurs non fiduciaires en valeurs fiduciaires.

Durant les plaidoiries, il y a eu quelque discussion sur l'obligation qu'a un fiduciaire de tenir son co-fiduciaire au courant. De mon point de vue, devant une succession dont l'actif principal était constitué par des biens de la nature des actions de l'Inspiration, la Canada Permanent avait le devoir de renseigner aussi complètement que possible sa co-fiduciaire sur les fortunes diverses de l'Inspiration.

VI

Si l'on applique les principes qui précèdent à la présente espèce, je pense qu'il n'est pas douteux que la Canada Permanent a violé les devoirs qu'elle avait envers les légataires universels de la succession Wohlleben. Il n'est pas nécessaire de se prononcer sur le point de savoir si les fiduciaires professionnels rémunérés sont tenus à plus de diligence que les autres, car, quel que soit le critère, la Canada Permanent n'y a pas satisfait. Personne, dans cet organisme, ne semble s'être arrêté aux avantages et aux dangers respectifs qu'il y avait à conserver les actions en question ou à en disposer. Ce n'est pas en rétrospective que l'on peut conclure que les actions de l'Inspiration auraient dû être vendues dans les deux ans et demi qui ont suivi leur acquisition. Bien que la Canada Permanent ait reconnu elle-même, pendant les négociations that the Inspiration shares would be speculative and that it would be desirable to extract an undertaking from Pembertons to take them off the hands of the shareholders of Boyles Bros. who received them, the trust officers in Vancouver sat idly by and allowed the shares progressively to decline in worth until they became valueless. Despite gathering storm clouds and successive presages of disaster, no attempt was made to market the shares. The vigilance, prudence and sagacity which the law expects of trustees was never apparent. After the acquisition, the Vancouver trust officers charged with supervision of the account, initially Mr. Donnelly and later Mr. Jakeway, would seem never to have consulted a senior officer of the company concerning the shares of Inspiration. There was no communication between Vancouver and Toronto as to retention or sale. The Vancouver advisory committee, the head office management, the head office investment committee, the board of directors were available but never consulted. Internal procedures proved inadequate and sterile. Apart from the annual review of the Vancouver investment committee which produced cryptic, handwritten, practically illegible notations, there would appear to have been no meetings at which sale was considered. No minutes are in evidence.

To a certain extent, the trustees may have been lulled into a state of inertia by the presence of Power Corporation as controlling shareholder of Inspiration and by the belief, which proved to be ill-founded, that Power Corporation would never allow a subsidiary to suffer the ignominy of bankruptcy. But after due allowance for all of that, there is simply no explanation for the languor shown in retaining shares in a venture known to be speculative, for an extended period, during which period the market afforded ample opportunity for profitable sale. Canada Permanent was never seized with a sense of urgency, yet the shares constituted over sixty per cent of the assets of a substantial estate.

préalables à l'échange, que les actions de l'Inspiration seraient spéculatives et qu'il serait désirable d'arracher à la maison Pemberton l'engagement de les reprendre des mains des actionnaires de la Boyles Bros. qui les avaient reçues, les administrateurs fiduciaires de Vancouver se sont croisés les bras et ont laissé les actions baisser progressivement jusqu'à ce qu'elles ne vaillent plus rien. Malgré l'amoncellement de gros nuages et des présages répétés de désastre, rien n'a été tenté pour négocier les actions. La vigilance, la prudence et la sagacité que la loi exige des fiduciaires ne se sont jamais manifestées. Après l'acquisition, les administrateurs fiduciaires de Vancouver chargés de suivre le compte, au début M. Donnelly et plus tard M. Jakeway, semblent n'avoir jamais consulté un cadre supérieur de la compagnie au sujet des actions de l'Inspiration. Aucune communication n'a eu lieu entre Vancouver et Toronto concernant leur conservation ou leur vente. Le comité consultatif de Vancouver, la direction du siège social, le comité des placements du siège social, le conseil d'administration étaient là, mais n'ont jamais été consultés. Les procédures internes se sont révélées inadéquates et stériles. Mis à part l'examen annuel du comité des placements de Vancouver où l'on griffonna quelques notes obscures et pratiquement illisibles, il semble qu'il n'y ait eu aucune réunion où la vente ait été envisagée. Aucun procès-verbal n'a été versé en preuve.

Dans une certaine mesure, les fiduciaires ont pu être endormis par le fait que la Power Corporation contrôlait majoritairement l'Inspiration et par la croyance, qui devait se révéler mal fondée, que la Power Corporation ne laisserait jamais une filiale subir l'infamie de la faillite. Mais même en tenant compte de cela, il n'est tout simplement pas possible d'expliquer l'apathie qui les a conduits à conserver des actions dans une entreprise dont le caractère spéculatif était connu et, ceci, pendant une période prolongée durant laquelle le marché leur a amplement fourni l'occasion de vendre de façon profitable. La Canada Permanent n'a jamais été saisie par le sentiment de l'urgence, encore que les actions constituassent plus de soixante pour cent de l'actif d'une importante succession.

The refusal of Mrs. Wohlleben to respond affirmatively to three or four half-hearted suggestions for sale is not sufficient to protect her co-trustee. At no time did Canada Permanent make an intelligent analysis followed by a firm recommendation, supported by reasons. At most, Mrs. Wohlleben was told the obvious truism that it was not wise to have too many eggs in one basket. Although familiar with the passed dividends and the note defaults it was not until November 1969, when Inspiration was *in extremis*, that Mrs. Wohlleben became aware of the grave financial condition of Inspiration. Canada Permanent had not forwarded to her the earlier annual reports or interim reports received by it. In any event, it would not have been enough for Canada Permanent merely to have acquiesced in the refusal of its co-trustee to sell; if after a recommendation and proper explanation Mrs. Wohlleben remained adamant, the proper course would have been to have applied to the Court for advice and directions.

At trial and in the Court of Appeal, Canada Permanent asked for relief under s. 98 of the *Trustee Act*. A trustee is not expected to be infallible nor is a trustee the guarantor of the safety of estate assets and I have no doubt that in an appropriate case a paid professional trustee may seek and obtain relief under s. 98. Section 98 in terms admits of that possibility. All of the circumstances would have to be considered, including whether the trustee was paid for its services: *National Trustees of Australasia v. General Finance Co. of Australasia, supra*, followed and applied in *Re Windsor Steam Coal Co. (1901), Ltd.*[7] Among other relevant considerations is whether the breach was merely technical in nature or a minor error in judgment; whether decline in value of securities was attributable to general economic conditions; whether the trustee is someone who accepted a single trust to oblige a friend or is a company organized for the purpose of administering estates and presumably chosen in the expectation that it will have specialized departments and experienced

[7] [1929] 1 Ch. 151.

Le refus de M[me] Wohlleben de répondre affirmativement à trois ou quatre suggestions de vendre faites sans enthousiasme ne suffit pas à protéger sa co-fiduciaire. A aucun moment la Canada Permanent n'a procédé à une analyse intelligente de la situation, suivie d'une recommandation ferme et motivée. Tout au plus a-t-on dit à M[me] Wohlleben, ce qui était l'évidence même, qu'il n'était pas sage d'avoir trop d'œufs dans le même panier. Quoiqu'elle fût au courant du défaut de paiement des dividendes passés et des billets, ce n'est qu'en novembre 1969, alors que l'Inspiration en était à la dernière extrémité, que M[me] Wohlleben s'est rendue compte de la gravité de la situation financière de l'Inspiration. La Canada Permanent ne lui avait pas envoyé les rapports annuels ou provisoires qu'elle avait reçus antérieurement. De toute façon, il n'aurait pas suffi que la Canada Permanent acquiesce au refus de vendre de sa co-fiduciaire. Si, après recommandation et explications appropriées, M[me] Wohlleben était demeurée inflexible, il aurait alors fallu s'adresser à la cour pour en obtenir les avis et instructions nécessaires.

En première instance et en appel, la Canada Permanent a demandé d'être dégagée de sa responsabilité en vertu de l'art. 98 de la *Trustee Act*. Un fiduciaire n'est pas tenu à l'infaillibilité, pas plus qu'il n'est le garant de la sécurité de l'actif de la succession, et je ne doute pas que, dans des cas appropriés, un fiduciaire professionnel rémunéré puisse se faire exonérer en vertu de l'art. 98. Celui-ci en admet expressément la possibilité. Toutes les circonstances doivent être prises en considération, y compris le fait que le fiduciaire est rémunéré pour ses services: *National Trustees of Australasia c. General Finance Co. of Australasia*, précité, suivi et appliqué dans l'affaire *Re Windsor Steam Coal Co. (1901), Ltd.*[7]. Parmi les autres facteurs à considérer figure la question de savoir si la violation est de nature purement procédurale ou repose sur une erreur mineure de jugement; si la baisse des valeurs est imputable à la situation économique générale; si le fiduciaire est quelqu'un qui a accepté une fiducie isolée pour obliger un ami ou est une compagnie organisée

[7] [1929] 1 Ch. 151.

officials; above all, whether the conduct of the trustee was reasonable. The actions, or inaction, on the part of Canada Permanent which gave rise to the breach of trust in the present instance were not reasonable in my view. No case can possibly be made out for granting Canada Permanent relief under s. 98.

VII

We come now to quantum of damages. The measure is the actual loss which the acts or omissions have caused to the trust estate. There are various means which might have been adopted for the purpose of determining that loss. One method, selected by the trial judge, is to take the highest and lowest points reached by the shares during a base period. This method fails to take into account the frequency and strength and duration of price movement between high and low during the base period and it does not reflect volume of sales at various price levels. Nevertheless, it affords a rough means of calculation. The Court of Appeal accepted the method but altered the base period. The method was accepted by counsel for Canada Permanent in this Court.

Counsel for the appellants contends that there are four different ways in which the damages could be calculated and he urges that this Court select among (a), (c) and (d) following. These are:

(a) Adopting the trial judge. The judge selected the highest and lowest points reached during the period January 1967 to May 1969. Within that period, the preferred shares fluctuated from $11 to $24, with an average price of $17.50 and the common shares fluctuated from 90¢ to $1.95, with an average price of $1.42. Applying these figures:

44872	common shares	@ $ 1.42	$ 63,718.00
10668	preferred "	@ $17.50	186,690.00
			$250,408.00

dans le but d'administrer des successions et dont on peut présumer qu'elle a été choisie parce qu'elle est censée posséder des services spécialisés et un personnel d'expérience; et, par-dessus tout, si la conduite du fiduciaire a été raisonnable. A mon avis, les actes, ou l'inaction, qui ont conduit la Canada Permanent à violer la fiducie en l'espèce, n'étaient pas raisonnables. Rien ne justifie l'exonération de cette dernière en vertu de l'art. 98.

VII

Nous en venons maintenant au montant des dommages. Il doit correspondre à la perte réelle que les actes ou omissions ont fait subir à la succession. On peut adopter plusieurs méthodes de calcul. L'une d'elles, choisie par le juge de première instance, consiste à prendre les cotes les plus élevées et les plus basses atteintes par les actions durant la période de référence. Cette méthode ne tient pas compte de la fréquence, de l'intensité et de la durée des mouvements de hausse et de baisse pendant la période de référence et elle ne reflète pas le volume des ventes aux divers niveaux de prix. Néanmoins, elle fournit un mode de calcul approximatif. La Cour d'appel a accepté la méthode mais a modifié la période de référence. La méthode a été acceptée par l'avocat de la Canada Permanent devant notre Cour.

L'avocat des appelants prétend qu'il y a quatre façons différentes de calculer les dommages et il demande à cette Cour de choisir entre les solutions a), c) ou d). Voici les quatre solutions:

a) Solution du premier juge. Le juge a pris les cotes les plus hautes et les plus basses atteintes entre janvier 1967 et mai 1969. Durant cette période, les actions privilégiées ont varié de $11 à $24, avec un prix moyen de $17.50 et les actions ordinaires ont varié de 90 cents à $1.95, avec un prix moyen de $1.42. En appliquant ces chiffres, on obtient:

44872	actions ordinaires	à $ 1.42	$ 63,718.00
10668	actions privilégiées	à $17.50	186,690.00
			$250,408.00

(b) Adopting the Court of Appeal. The Court of Appeal considered that the trustees were under a duty to sell over the several years when a market was available but there could be no complaint for failing to liquidate during 1967. The base period which the Court favoured commenced in May 1968 and continued until the shares were delisted in December 1969. Within this period, the average market price of the preferred shares was $14.30 and of the common shares $1.20. Applying these figures:

44872	common shares	@ $ 1.20	$ 53,846.40
10668	preferred "	@ $14.30	152,552.40
			$206,398.80

(c) Adopting the figures given by Mr. Purchase, assistant general manager, treasurer and head of the Investment Department of Canada Permanent. He testified in chief as follows:

Q. Now, subsequent to the merger or the share-exchange what could have happened to a former Boyles shareholder who had wished to realise upon his shares?

A. Are you talking of a small shareholder?

Q. No. One of the larger ones. I'm talking now about after the whole arrangement was through and Inspiration was listed on the Toronto Stock Exchange.

A. After the exchange was through?

Q. Yes.

A. A Boyles shareholder in 1967, 1968 and 1969 had the opportunity to dispose of preferred shares. I would say at pretty close to $20 a share because in each of those three years the high point at which preferred shares traded was in excess of $20. They would have had the opportunity also in three years to dispose of common shares at $1.75 because I believe in each of those three years the high price at which Inspiration common traded was in excess of $1.75.

It was submitted that this was a statement against interest and that the values given by Mr. Purchase should be adopted in assessing damages. The award would then be $292,000.

b) Solution de la Cour d'appel. La Cour d'appel a estimé que les fiduciaires avaient le devoir de vendre durant les années où il existait un marché, mais qu'il n'y avait pas de faute à n'avoir pas liquidé en 1967. La période de référence que la Cour a retenue allait de mai 1968 jusqu'à ce que les actions cessent d'être cotées en décembre 1969. Durant cette période, les action privilégiées se sont négociées au prix moyen de $14.30 et les actions ordinaires au prix moyen de $1.20. En appliquant ces chiffres, on obtient:

44872	actions ordinaires	à $ 1.20	$ 53,846.40
10668	actions privilégiées	à $14.30	152,552.40
			$206,398.80

c) Solution fondée sur les chiffres fournis par M. Purchase, directeur général adjoint, trésorier et chef du service des placements de la Canada Permanent. En interrogatoire, il a témoigné ainsi:

[TRADUCTION] Q. Maintenant, à la suite de la fusion ou de l'échange qu'aurait-il pu arriver à un ancien actionnaire de la Boyles qui aurait souhaité réaliser ses actions?

R. Parlez-vous d'un petit actionnaire?

Q. Non. D'un des gros. Je parle maintenant de la période postérieure à l'arrangement et lorsque l'Inspiration a été cotée à la Bourse de Toronto.

R. Après que l'échange a été conclu?

Q. Oui.

R. Un actionnaire de la Boyles en 1967, 1968 et 1969 a eu l'occasion de disposer des actions privilégiées. Je dirais à tout près de $20 l'action car pendant chacune de ces trois années le maximum auquel se négociaient les actions privilégiées était supérieur à $20. On aurait eu l'occasion aussi durant les trois années de disposer des actions ordinaires à $1.75 parce que je crois que pendant chacune de ces trois années le prix fort auquel se négociaient les ordinaires de l'Inspiration était supérieur à $1.75.

On a prétendu qu'il y avait là un aveu et que les valeurs fournies par M. Purchase devaient être adoptées pour évaluer les dommages. Le montant alloué serait alors de $292,000.

(d) On the basis of the Pemberton underwriting in April 1967, $21.50 for the preferred shares, and $1.80 for the common, totalling $310,110.10.

I am satisfied that neither (c) nor (d) should be adopted. As to (d), Mrs. Wohlleben was opposed to selling at the price offered by Pembertons, particularly when the investment still appeared to be safe. The time required to get a court order to obviate her lack of consent would have been longer than the underwriters could allow. None of the other shareholders sold at that time. Method (d) was never advanced in the Courts below as a possible means of assessing damages. For these reasons I would reject (d).

As to (c), Mr. Purchase's evidence was no doubt tendered for the purpose of establishing that Canada Permanent was not improvident in approving the share exchange and that a Boyles Bros. shareholder could readily and profitably have divested himself of the Inspiration shares following the exchange. It might be poetic justice to hold Mr. Purchase and his employer to the figures he mentioned but I do not regard that as a proper course. His testimony affords some evidence of value but it really only reflects roughly the upper limits of stock exchange values reached by the shares. Highest value is not the sole criterion. All of the circumstances bearing on value must be considered. The trial judge and the Court of Appeal preferred an averaging of upper and lower values and I would agree. One could not expect to dispose of a substantial holding of shares at the top of the market. I would accordingly reject (c).

The choice is then between the calculations made by the trial judge and those of the Court of Appeal and I favour those of the trial judge. The major defect which, with respect, I would see in the approach taken by the Court of Appeal is that, having found that there was a plain duty to liquidate as opportunities arose, the Court then, in what would seem to be an inconsistent stance, held that it was not imprudent to defer sale until May 1968 and commenced the base period at that time.

d) Solution fondée sur la souscription de Pemberton en avril 1967, $21.50 pour les actions privilégiées, et $1.80 pour les ordinaires, pour un total de $310,110.10.

Je pense qu'on ne doit adopter ni c) ni d). En ce qui concerne d), M^me^ Wohlleben ne voulait pas vendre au prix offert par la maison Pemberton, particulièrement à un moment où le placement paraissait encore sûr. Pour obtenir une ordonnance judiciaire pour passer outre à son refus, il aurait fallu plus de temps que les souscripteurs n'en pouvaient accorder. Aucun des autres actionnaires n'a vendu à ce moment. La méthode d) n'a jamais été proposée devant les premiers juges comme un moyen possible d'évaluer les dommages. Pour ces motifs, je rejetterais d).

En ce qui concerne c), on a sans doute fait témoigner M. Purchase pour établir que la Canada Permanent n'avait pas fait preuve d'imprévoyance en approuvant l'échange d'actions et qu'un actionnaire de la Boyles Bros. aurait pu se départir facilement et avantageusement des actions à la suite de l'échange. Ce serait peut-être la justice rêvée que de prendre M. Purchase et son employeur au piège des chiffres qu'il a lui-même mentionnés, mais cela ne me paraît pas convenir. Son témoignage indique en effet une valeur mais ne reflète en réalité qu'approximativement les plus hautes cotes que les actions ont atteintes en bourse. La valeur la plus élevée n'est pas le seul critère. Il faut prendre en considération toutes les circonstances influant sur la valeur. Le juge de première instance et la Cour d'appel ont préféré établir une moyenne entre les valeurs extrêmes et je suis d'accord. On ne pouvait espérer disposer d'un important portefeuille d'actions au cours le plus élevé. Je rejetterais donc c).

Le choix doit donc se faire entre les calculs faits par le juge de première instance et ceux de la Cour d'appel et je suis en faveur des premiers. Le défaut majeur que me paraît, respectueusement, comporter la démarche de la Cour d'appel, c'est qu'après avoir estimé que le devoir de liquider existait pleinement dès que l'occasion s'en était présentée, la Cour a jugé, prenant une position qui ne semble guère cohérente, qu'il n'était pas imprudent de différer la vente jusqu'en mai 1968 et a fait débu-

The first bad news, that the dividend on the preferred shares would not be paid, was received in May 1968. I do not think that it is upon the receipt of bad news that a duty to liquidate arises. If, as the Court of Appeal held and I agree, a duty rested upon the trustees to dispose of the Inspiration shares, that duty was to dispose of the shares when this could be done advantageously. The shares could have been sold to advantage from January 1967 to May 1968. There was a continuing decline in the value of the preferred shares from August 1967 to May 1968 from 22^6 to 13^4. I agree with Mr. Justice Munroe that the base period began in January 1967. I also agree with him that it should terminate in May 1969, and that it should not be extended until the shares were delisted in December 1969. May 1969 marked the beginning of the end for Inspiration Limited and the period of possible advantageous sale could not be said to extend beyond that date. I would therefore measure damages in the manner of the trial judge, in the amount of $250,408.

VIII

The third party proceedings, in which Canada Permanent seeks contribution and indemnity from Mrs. Wohlleben, and her claim for relief under s. 98 of the *Trustee Act* now fall to be considered. The policy of the law has been to afford a maximum degree of security and protection to the interests of beneficiaries of a trust estate. Each trustee normally is responsible to the beneficiaries for what occurs in the course of administration, subject to such exoneration as may be afforded by the terms of the will, or by statute, (as, for example, statutory exoneration given a trustee for the acts of others: s. 97 of the *Trustee Act, supra*) or by the exercise of the discretionary judicial power to give relief under legislation such as s. 98 of the *Trustee Act*. The law does not distinguish between active and passive trustees save when the terms of the trust so provide, *Mickleburgh v. Parker*[8], at p.

[8] (1870), 17 Gr. 503.

ter la période de référence à cette date. Les premières mauvaises nouvelles, à savoir que les dividendes sur les actions privilégiées ne seraient pas versés, sont arrivées en mai 1968. Je ne pense pas que ce soit à la réception de mauvaises nouvelles que naisse un devoir de liquider. Si, comme la Cour d'appel l'a jugé à bon droit, les fiduciaires avaient le devoir de se départir des actions de l'Inspiration, ce devoir était de le faire à un moment où cela pouvait être avantageux. Les actions auraient pu être vendues à des conditions avantageuses de janvier 1967 à mai 1968. Les actions privilégiées ont continuellement baissé d'août 1967 à mai 1968, de 22^6 à 13^4. Je suis d'accord avec le juge Munroe que la période de référence a commencé en janvier 1967. Je suis également d'accord avec lui qu'elle devait se terminer en mai 1969 et qu'elle ne devait pas être étendue jusqu'à ce que les actions aient cessé d'être cotées, en décembre 1969. Mai 1969 marque le commencement de la fin pour l'Inspiration Limited et on ne peut considérer que la période où il était possible de vendre avantageusement s'est étendue au-delà de cette date. Comme le juge de première instance, je fixerais donc le montant des dommages à $250,408.

VIII

Il reste maintenant à considérer les procédures de mise en cause, par lesquelles la Canada Permanent appelle M^me^ Wohlleben en garantie, et la demande de celle-ci d'être dégagée de sa responsabilité en vertu de l'art. 98 de la *Trustee Act*. L'esprit de la loi est de procurer le maximum de sécurité et de protection aux intérêts des bénéficiaires d'une succession en fiducie. Tout fiduciaire répond normalement de son administration devant les bénéficiaires, sauf exonération accordée par les clauses du testament, par la loi (par exemple, exonération légale d'un fiduciaire pour les actes commis par des tiers, art. 97 de la *Trustee Act*, précité) ou par décision judiciaire discrétionnaire dans les cas prévus par la loi, comme l'art. 98 de la *Trustee Act*. Le droit ne distingue pas entre les fiduciaires actifs et passifs, sauf quand les clauses de la fiducie le prévoient, *Mickleburgh v. Parker*[8],

[8] (1870), 17 Gr. 503.

506. In accepting the trusteeship, Mrs. Wohlleben became obligated to exercise an independent judgment and she assumed a duty to the beneficiaries of the residuary estate which, in failing to sell the Inspiration shares in timely fashion, she breached. With certain exceptions, where two trustees owe a duty to the beneficiaries of an estate and that duty is breached, resulting in loss, the trustee called upon to make good the loss can look to the co-trustee for contribution, subject to s. 98. Canada Permanent, however, can look to Mrs. Wohlleben for contribution and indemnity only if she is liable to the beneficiaries for breach of trust; she is not liable if the Court relieves her pursuant to s. 98. See Waters, *Law of Trusts in Canada*, p. 855, for a few instances where one trustee has borne the entire burden for a breach of trust. Another instance would be where the Court relieves one trustee pursuant to legislation analogous to s. 98. Should Mrs. Wohlleben be relieved under s. 98?

Section 98 is remedial legislation, giving statutory recognition to the fact that the standard of conduct which courts have expected of trustees has been, at times and in certain circumstances, unduly harsh and inflexible: see "The Trustee's Duty of Skill and Care", (1973), 37 *The Conveyancer and Property Lawyer* (N.S.) 48. Section 98 permits the court or a judge to relieve a trustee from personal liability for breach of trust if the trustee has acted honestly and reasonably and ought fairly to be excused. Mrs. Wohlleben acted honestly. After careful reading of the evidence and examination of the exhibits, I have concluded that she also acted reasonably. Her acts were not greatly less nor more than might be expected of one in her position. At the death of her husband, she was a housewife with four young children. She had been a school teacher and she had taken a three months' night school course on "How to Invest your Money". That would seem to have been the extent of her business exposure. She was no doubt an intelligent young woman of independent mind who from time to time consulted a broker and the lawyer for the estate, but her investment experience was minimal and she was without experience in the administration of trust estates. She tried to

à la p. 506. En acceptant la fiducie, M[me] Wohlleben assumait l'obligation d'exercer un jugement indépendant et se trouvait investie à l'égard des légataires universels d'un devoir qu'elle a violé en omettant de vendre en temps opportun les actions de l'Inspiration. Sauf certaines exceptions, quand deux fiduciaires ont un devoir envers les bénéficiaires d'une succession, que ce devoir est violé et qu'il en résulte une perte, le fiduciaire appelé à répondre de celle-ci peut appeler son co-fiduciaire en garantie, sous réserve de l'art. 98. Toutefois, la Canada Permanent ne peut appeler M[me] Wohlleben en garantie que si elle est responsable envers les bénéficiaires d'une violation de fiducie; elle n'est pas responsable si le tribunal l'exonère conformément à l'art. 98. Voir Waters, *Law of Trusts in Canada*, p. 855 pour quelques cas où un seul fiduciaire a supporté l'entier fardeau d'une violation de fiducie. Un autre cas serait celui où un tribunal exonère l'un des fiduciaires en vertu d'une législation analogue à l'art. 98. M[me] Wohlleben doit-elle être exonérée en vertu de l'art. 98?

L'article 98 est une disposition d'exception, destinée à remédier à la rigueur et à l'inflexibilité particulière avec lesquelles les tribunaux ont, à certaines époques et dans certaines circonstances, apprécié la conduite des fiduciaires: voir «The Trustee's Duty of Skill and Care» (1973), 37 *The Conveyancer and Property Lawyer* (N.S.) 48. L'article 98 permet à un tribunal ou à un juge de dégager un fiduciaire de toute responsabilité personnelle pour violation de fiducie, si celui-ci a agi honnêtement et raisonnablement et qu'il y aurait lieu en toute équité de l'excuser. M[me] Wohlleben a agi honnêtement. Après avoir attentivement lu la preuve et examiné les pièces du dossier, j'en suis arrivé à la conclusion qu'elle a aussi agi raisonnablement. Elle n'a fait ni plus ni moins que ce que l'on pouvait attendre d'une personne dans sa situation. A la mort de son mari, elle était ménagère avec quatre jeunes enfants. Elle avait été institutrice et avait suivi pendant trois mois des cours du soir sur «Comment placer votre argent». Il semblerait que là se soient limités ses contacts avec les affaires. Elle est sans aucun doute une jeune femme intelligente, indépendante d'esprit, qui consultait à l'occasion un courtier et l'avocat de la succession, mais son expérience des investissements the best of her ability to keep herself informed but Canada Permanent failed to make known to her the contents of papers which were essential to informed opinion. She tried to respond but from less than complete information. She made all decisions which she was asked to make within the limits of her experience and knowledge, and I cannot find that at any time she failed to listen to reason or that she responded irrationally or obdurately. In short, it would seem to me that this is the very sort of case for which s. 98 of the *Trustee Act* was intended and that Mrs. Wohlleben ought fairly to be excused for her breach of trust.

In view of the conclusion which has been reached in the Courts below, and in this Court, that Canada Permanent was not negligent nor in breach of trust in agreeing to the exchange of Boyles Bros. shares for those of Inspiration Limited, Mrs. Wohlleben's claim for interest and income on her interest in the estate must fail.

I would, accordingly,

(a) allow the appeal, set aside the award of damages made by the Court of Appeal for British Columbia and fix damages at $250,408, with costs.

(b) dismiss the third party claim brought by Canada Permanent Trust Company against Mrs. Wohlleben, with costs in this Court and in the Court of Appeal for British Columbia.

(c) dismiss the cross-appeal brought by Mrs. Wohlleben against Canada Permanent Trust Company, without costs.

Judgment accordingly.

Solicitors for the plaintiffs, appellants: Lawrence & Shaw, Vancouver.

Solicitors for the third party, appellant: Braidwood, Nuttall & Co., Vancouver.

Solicitors for the defendant, respondent: Ladner, Downs & Co., Vancouver.

était mince et celle de l'administration des successions en fiducie inexistante. Elle a fait de son mieux pour se tenir informée, mais la Canada Permanent a omis de lui faire connaître la teneur de documents essentiels à la formation d'une opinion éclairée. Elle a essayé d'agir en fonction de renseignements rien moins que complets. Elle a pris toutes les décisions qu'on lui a demandé de prendre dans les limites de son expérience et de ses connaissances, et je ne vois pas qu'à aucun moment elle ait refusé d'entendre raison ou qu'elle ait réagi irrationnellement ou avec entêtement. En somme, il me semble que c'est exactement le genre de cas pour lequel l'art. 98 de la *Trustee Act* a été adopté et qu'il y a lieu d'excuser M^{me} Wohlleben d'avoir violé la fiducie.

Vu qu'il a été décidé par les tribunaux d'instance inférieure aussi bien que par cette Cour, que la Canada Permanent n'avait pas fait preuve de négligence ni violé la fiducie en consentant à l'échange des actions de la Boyles Bros. contre celles de l'Inspiration Limited, la demande de M^{me} Wohlleben pour perte de revenus et intérêts sur ses droits à la succession doit être rejetée.

En conséquence, je suis d'avis

a) d'accueillir le pourvoi, d'infirmer la décision de la Cour d'appel de la Colombie-Britannique quant au montant des dommages et fixer ceux-ci à $250,408, avec dépens.

b) de rejeter la demande en garantie portée par la Canada Permanent Trust Company contre M^{me} Wohlleben, avec dépens devant cette Cour et la Cour d'appel de la Colombie-Britannique.

c) de rejeter l'appel incident de M^{me} Wohlleben contre la Canada Permanent Trust Company, sans dépens.

Jugement en conséquence.

Procureurs des demandeurs, appelants: Lawrence & Shaw, Vancouver.

Procureurs de la mise en cause, appelante: Braidwood, Nuttall & Co., Vancouver.

Procureurs de la défenderesse, intimée: Ladner, Downs & Co., Vancouver.