

Swiss Bank Corporation Appellant;

and

Minister of National Revenue Respondent;

and

Swiss Credit Bank Appellant;

and

Minister of National Revenue Respondent.

1972: October 10; 1972: November 22.

Present: Judson, Ritchie, Spence, Pigeon and Laskin JJ.

ON APPEAL FROM THE EXCHEQUER COURT OF CANADA

Taxation—Income tax—Swiss banks—Investment in Canada—Public subscriptions to Swiss investment fund—Shares in corporation managing the fund held by bank—Ontario company incorporated and controlled by fund manager—Banks were the trustees of funds received from subscribers—Banks made interest-bearing loans to Ontario company from funds received from subscribers—Non-arm's length dealing—Income Tax Act, R.S.C. 1952, c. 148, s, 106(1)(b)(iii)(A) as amended.

Appellants, non-resident corporations, invested in Canadian real estate using public subscriptions to a Swiss investment fund; subscribers to the fund were given bearer coupon certificates, signed by appellant banks as trustees and by the manager of the fund, the Société Internationale de Placements (S.I.P.), in which the banks were the major shareholders. Under the management regulations of the investment fund S.I.P. had full power of investment or reinvestment of the fund's assets which, however, were to be in the custody of the appellant banks which were also to hold all proceeds of the sale of real estate and all shares of companies "owned" by the fund, and to act as paying agents in distributing annually to certificate holders the net profits from investments. Further, S.I.P. was to exercise the functions of a common contractual representative of the certificate holders, who had no right to dissolution or distribution of assets but could demand repurchase of their shares at any time. Safe custody, administration and representation of the fund had been entrusted by them to the managers and trustees. Acting under its powers S.I.P. caused the incorporation of an Ontario company, City

Société de banque Suisse Appelante;

et

Le ministre du Revenu National Intimé;

et

Crédit Suisse Appelant;

et

Le Ministre du Revenu National Intimé.

1972: le 10 octobre; 1972: le 22 novembre.

Présents: Les Juges Judson, Ritchie, Spence, Pigeon et Laskin.

EN APPEL DE LA COUR DE L'ÉCHIQUIER DU CANADA

Revenu—Impôt sur le revenu—Banques suisses—Investissement au Canada—Souscriptions publiques à Fonds de placement suisse—Actions de société administratrice du Fonds détenues par banque—Corporation ontarienne constituée et contrôlée par administratrice du Fonds—Banques sont fiduciaires des fonds perçus des souscripteurs—Banques prêtent à intérêt à corporation ontarienne à même fonds reçus des souscripteurs—Personnes ne traitant pas à distance entre elles—Loi de l'impôt sur le revenu, S.R.C. 1952, c. 148, art. 106(1)b)(iii)(A) modifié.

Les appellants, qui sont des non-résidents, ont investi dans des immeubles au Canada, au moyen de souscriptions publiques à un Fonds de placement suisse dont les souscripteurs recevaient des certificats à revenu fixe au porteur, signés par les banques appelantes en tant que *trustees* et par l'administratrice du Fonds, la Société Internationale de Placements (S.I.P.) dont les banques étaient les plus importants actionnaires. En vertu du Règlement de gestion du Fonds de placement, la S.I.P. avait plein pouvoir d'investir ou de réinvestir la fortune du Fonds qui, cependant, devait être placée en dépôt dans les banques appelantes qui devaient avoir la garde du produit de toutes ventes d'immeubles et la garde de toutes les actions des compagnies appartenant au Fonds, les banques devant agir comme agents payeurs en distribuant chaque année aux porteurs de certificats les profits nets découlant d'investissements. De plus la S.I.P. devait exercer les fonctions de représentant contractuel commun de tous les porteurs de certificats qui n'avaient pas droit à une liquidation ou distribution de la fortune, mais pouvaient exiger le rachat de leurs parts en tout temps. Ceux-ci avaient

Park Apartments Ltd., all the shares of which were held by S.I.P. as registered owner and which was to serve as the vehicle for the investment of moneys of the fund. The money for its enterprises was advanced by the banks by withdrawal from the fund, under interest-bearing lending indentures which styled them as trustees of the fund. Under the indentures the company agreed to obtain its financing only from appellant banks. The Minister regarded the banks and S.I.P. as payees and assessed appellants for the interest received under the indentures. These assessments were upheld by the Exchequer Court. Appellants claimed to be exempt from tax under s. 106(1)(b)(iii)(A) of the *Income Tax Act* and appealed to this Court.

Held: The appeals should be dismissed.

The manager as agent and the depositaries as fiduciaries were merely the instruments through which the funds collected from certificate holders were channelled to City Park by way of an interest-bearing loan. The interposition of the managing agent and the depositaries between City Park and the certificate holders did not, despite the regulations governing the fund, create an arm's length situation between them, within the meaning of the exception stated in s. 106(1)(b)(iii)(A). City Park was completely a captive to the interests of the certificate holders, acting through professional managers and fiduciaries. The disqualification expressed in s. 106(1)(b)(iii)(A) required that the payer and payee be not persons who, effectively, are dealing exclusively with each other through a fund provided by the payee for the benefit of the payee. The reason is to ensure that the interest rate will reflect ordinary commercial dealing between parties acting in their separate interests. A lender-borrower relationship which does not offer this assurance because there are, in effect, no separate interests must be held to be outside of the exception that exempts a non-resident from taxation on Canadian interest payments.

confié aux administrateurs et aux *trustees* la garde, l'administration et la représentation du Fonds. S.I.P., en vertu de ces pouvoirs, fit constituer en corporation une compagnie ontarienne, City Park Apartments Ltd., dont elle détenait toutes les actions en tant que propriétaire inscrit et qui devait servir à canaliser le placement des capitaux du Fonds. Les fonds nécessaires à son entreprise lui étaient avancés par les banques par prélèvement sur le Fonds, en vertu de contrats de prêt à intérêt dans lesquels les banques étaient désignées comme *trustees* du Fonds. Aux termes des contrats, la compagnie s'engageait à obtenir son financement seulement des banques apppellantes. Le ministre, considérant les banques et S.I.P. comme bénéficiaires, cotisa les appelantes pour les intérêts reçus en vertu des contrats de prêt. La Cour de l'Échiquier a confirmé ces cotisations. Les appelantes demandent l'exemption de l'impôt en vertu de l'art. 106(1)b)(iii)(A) de la *Loi de l'impôt sur le revenu* et en appellent à cette Cour.

Arrêt: Les appels doivent être rejetés.

Effectivement, l'administrateur comme mandataire et les dépositaires comme fiduciaires sont simplement les canaux grâce auxquels des fonds perçus des porteurs de certificats sont acheminés vers City Park au moyen d'un prêt à intérêt. Le fait que l'agent administratif et les dépositaires s'interposent entre City Park et les porteurs de certificats n'a pas pour effet, en dépit du Règlement, de créer une situation de personnes traitant à distance entre elles, au sens de l'exception énoncée à l'art. 106(1)b)(iii)(A). City Park est absolument esclave des intérêts des porteurs de certificats, agissant par l'entremise d'administrateurs et de fiduciaires professionnels. L'interdiction de l'art. 106(1)b)(iii)(A) prévoit que le payeur et le bénéficiaire ne doivent pas être des personnes qui, en réalité, traitent exclusivement l'une avec l'autre au moyen d'un fonds constitué par le bénéficiaire au profit du bénéficiaire. La raison est d'assurer que le taux d'intérêt sera le reflet d'opérations commerciales ordinaires entre des parties agissant dans le sens de leurs intérêts distincts. Des rapports de prêteur à emprunteur qui n'offrent pas cette assurance parce que, effectivement, les intérêts ne sont pas distincts, ne s'insèrent pas dans l'exception qui exempte tout non-résident de l'impôt sur les paiements d'intérêt canadiens.

APPEALS from a judgment of the Exchequer Court, affirming income tax assessments. Appeals dismissed.

APPELS d'un jugement de la Cour de l'Échiquier confirmant des cotisations pour fin d'impôt. Appels rejetés.

D. K. Laidlaw, Q.C., and *R. H. Baker*, for the appellants.

G. W. Ainslie, Q.C., for the respondent.

The judgment of the Court was delivered by

LASKIN J.—The two appellants, Swiss Bank Corporation and Swiss Credit Bank, who make common cause, are non-residents claiming exemption from the fifteen per cent tax levied upon them in respect of interest paid to them by an Ontario real estate company pursuant to certain lending indentures between that company and the two banks. Assessments for the taxation years 1966, 1967 and 1968 are in issue, and the appeals depend on whether the amounts taxed were "interest payable—to a person with whom the payer is dealing at arm's length".

The quoted words come from s. 106(1)(b)(iii)(A) of the *Income Tax Act*, R.S.C. 1952, c. 148, as amended, which reads as follows:

Every non-resident person shall pay an income tax of 15% on every amount that a person resident in Canada pays or credits, or is deemed by Part I to pay or credit, to him as, on account or in lieu of payment of, or in satisfaction of,

(b) interest except

(iii) interest payable in a currency other than Canadian currency to a person with whom the payer is dealing at arm's length, on

(A) any obligation where the evidence of indebtedness was issued on or before December 20, 1960.

It is conceded by the respondent Minister that the payments to the banks fall within the exception in all respects other than the arm's length requirement. Thurlow J., from whose judgment of May 31, 1971 the banks have appealed to this Court, was of the opinion that this requirement was not met and, consequently, he affirmed the assessments. For the reasons which follow, I agree with his conclusion. I point out here that no issue is taken whether the banks should have been assessed at all; the

D. K. Laidlaw, c.r., et *R. H. Baker*, pour les appellants.

G. W. Ainslie, c.r., pour l'intimé.

Le jugement de la Cour a été rendu par

LE JUGE LASKIN—Les deux appellants, la Société de Banque Suisse et le Crédit Suisse, qui font cause commune, sont des non-résidents qui demandent l'exemption du paiement de l'impôt de quinze pour cent prélevé à l'égard de l'intérêt qui leur a été versé par une compagnie immobilière de l'Ontario conformément à certains contrats de prêt passés entre cette compagnie et les deux banques. Les cotisations d'impôt pour les années 1966, 1967 et 1968 sont en litige, et les appels reposent sur la question de savoir si les montants imposés étaient «de l'intérêt payable . . . à une personne avec laquelle le payeur traite à distance».

La citation est tirée de l'art. 106(1)b)(iii)(A) de la *Loi de l'impôt sur le revenu*, S.R.C. 1952, c. 148, modifié, qui se lit comme suit:

Toute personne non résidante doit payer un impôt sur le revenu de quinze pour cent sur tout montant qu'une personne résidant au Canada lui paie ou crédite, ou est censée en vertu de la Partie I lui payer ou créditer à titre, à compte ou au lieu de paiement ou en acquittement

b) de l'intérêt, sauf

(iii) l'intérêt payable en devises autres que des devises canadiennes à une personne avec laquelle le payeur traite à distance, sur

(A) toute obligation lorsque le titre de créance a été émis le ou avant le 20 décembre 1960.

Le Ministre intimé convient que les paiements aux banques sont visés par l'exception à tous les égards, sauf celui de l'exigence de traiter à distance. Dans son jugement du 31 mai 1971, dont les banques ont interjeté appel en cette Cour, le Juge Thurlow était d'avis qu'il n'a pas été satisfait à cette exigence et, partant, il a confirmé les cotisations. Pour les motifs que j'énoncerai, j'adopte cette conclusion. Je souligne ici que personne n'a soulevé la question de savoir si les banques auraient dû jamais être

proceedings are directed to the operation of s.106(1)(b)(iii)(A) in the circumstances herein-after set out.

The appellant banks are not related to each other but they cooperated in raising money for investment in Canadian real estate by inviting public subscriptions to a Swiss fund known as the Canada-Immobil Investment Fund. Subscribers to the Fund (which itself had no juridical personality) were given bearer coupon certificates in one and five share denominations, signed by the two banks as trustees and also by the manager of the Fund, the Société Internationale de Placements (hereinafter referred to as S.I.P.), a Swiss corporation of which the two banks are major shareholders, each holding forty per cent of the shares. A third bank not directly involved in soliciting subscriptions to the Fund holds the remaining twenty per cent.

The certificates for shares in the Fund are in three languages, German, French and English, and bear the following inscription, in the English version, on their face:

Each share entitles the holder thereof to a proportionate right of co-ownership in the assets of the Fund according to article 1 of the Regulations reproduced overleaf. Each share's participation in the co-ownership corresponds to the assets of the Fund divided by the number of shares outstanding. The determination of value of each share as well as the rights and obligations of the certificate holders are governed by the Regulations (articles 7 and 4). Each holder accepts these Regulations and any subsequent amendment thereof as binding (article 27).

I shall refer later to the regulations, but I note at this point that in 1966 the Swiss Parliament enacted legislation, effective February 1, 1967, which applied to all investment funds in the country, whether theretofore or thereafter established, and which provided that subscribers are creditors rather than persons having proportionate rights of co-ownership in the assets of the Fund. Although the regulations

cotisées; le litige porte sur l'application de l'art. 106(1)b)(iii)(A) aux circonstances exposées ci-après.

Les banques appelantes ne sont pas liées entre elles mais elles ont collaboré à la mobilisation de fonds à investir dans des immeubles au Canada, en faisant appel à des souscriptions publiques à un fonds suisse connu sous le nom de Canada-Immobil, Fonds de placement. Ceux qui souscrivent à ce Fonds (qui n'a pas lui-même de personnalité juridique) reçoivent des certificats à revenu fixe au porteur, en dénominations de une part et de cinq parts, signés par les deux banques en qualité de «trustees» ainsi que par l'administrateur du Fonds, la Société Internationale de Placements (ci-après appelée S.I.P.), une corporation suisse dont les deux banques sont les plus importants actionnaires, chacune d'elles détenant quarante pour cent des parts. Une troisième banque, qui n'est pas directement engagée dans la sollicitation de souscriptions au Fonds, détient les vingt pour cent résiduaires.

Les certificats de parts dans le Fonds sont rédigés en trois langues: en allemand, en français et en anglais, et ils portent au recto l'inscription suivante, dans la version française:

Chaque Part confère au porteur un droit proportionnel de copropriété à la fortune du Fonds selon les prescriptions sous chiffre 1 du Règlement de gestion ci-contre. La quote-part de copropriété afférente à une Part correspond à la fortune du Fonds divisée par le nombre des Parts en circulation. Le calcul de la valeur d'une Part ainsi que les droits et les obligations des porteurs de certificats sont régis par le Règlement de gestion (chiffres 7 et 4). Chaque porteur de Part se reconnaît comme lié par ce Règlement et les modifications qui y seront éventuellement apportées (chiffre 27).

Je me reporterai plus loin au Règlement, mais je fais observer dès maintenant qu'en 1966 le Parlement suisse a adopté une loi, entrant en vigueur le 1^{er} février 1967, qui s'appliquait à tous les fonds de placement du pays, établis soit antérieurement soit ultérieurement, et portant que ceux qui souscrivent au Fonds sont des créanciers plutôt que des personnes détenant un droit proportionnel de copropriété à la fortune

under which the Canada-Immobil Fund was administered were recast in 1969 to conform to the legislation, nothing turns on this in the present case. It will be convenient to refer to the regulations in force during the taxation years in question here.

The regulations state the purpose of the Fund to be the investment of its moneys in Canadian real estate by founding or financing or taking over real estate companies. Under the regulations, S.I.P. has full power of investment and reinvestment of the assets of the Fund which, however, are to be in the custody of the appellant banks which are also to hold all proceeds of the sale of real estate and all shares of companies "owned" by the Fund, and are to act as paying agents in distributing annually to the certificate holders the net profits from investments. The regulations provide that S.I.P. "shall exercise the functions of a common contractual representative" of the certificate holders and that "to the extent that [S.I.P.], in acting on behalf of the certificate holders, [has] to assume or incur any liability, the Fund shall be answerable for such liability". Moreover, "as soon as such an obligation is in view, the trustees shall release investments to the extent required in order that the necessary cash amounts may be available on the due date". The Fund was to be of unlimited duration subject to the right of S.I.P. to liquidate it upon six months' notice. Certificate holders have no right to a dissolution or distribution of assets but may demand repurchase of their shares at any time. The regulations prescribe certain commissions on subscription of shares and on investment of moneys of the Fund which it is unnecessary to detail; and, in addition, operating expenses are chargeable against investments or income derived therefrom.

In the words of the regulations, "the holders of certificates entrust the managers and the trustees respectively with the safe custody,

du Fonds. Même s'il y a eu refonte du Règlement de gestion de Canada-Immobil en 1969 pour se conformer à la loi, ce facteur n'entre pas en ligne de compte ici. Il conviendra de s'en rapporter au règlement en vigueur durant les années d'imposition pertinentes.

Le Règlement déclare que le Fonds a pour but le placement de fonds dans des biens immobiliers au Canada par la constitution, le financement ou l'absorption de compagnies immobilières. En vertu du Règlement, S.I.P. a plein pouvoir d'investir ou de réinvestir la fortune du Fonds qui, cependant, doit être placée en dépôt dans les banques appelantes qui doivent aussi avoir la garde du produit de toutes ventes d'immeubles et la garde de toutes les actions des compagnies «appartenant» au Fonds, les banques devant agir comme agents payeurs en distribuant chaque année aux porteurs de certificats les profits nets découlant d'investissements. Le Règlement prévoit que S.I.P. [TRADUCTION] «exercera les fonctions de représentant contractuel commun» de tous les porteurs de certificats et que [TRADUCTION] «dans la mesure où [S.I.P.], agissant au nom des porteurs de certificats, [doit] assumer ou encourir une obligation quelconque, le Fonds est le garant de cette obligation». En outre, [TRADUCTION] «dès qu'une telle obligation est prévue, les trustees doivent libérer les placements jusqu'à concurrence du montant requis pour que les liquidités nécessaires soient disponibles à la date voulue». Le Fonds devait être d'une durée illimitée, sous réserve du droit de S.I.P. de le liquider à six mois d'avis. Les porteurs de certificats n'ont pas droit à une liquidation ou distribution de la fortune, mais ils peuvent exiger le rachat de leurs parts en tout temps. Le Règlement prévoit le paiement de certaines commissions pour l'émission de parts et le placement de capitaux du Fonds, qu'il n'est pas nécessaire de préciser; et, de plus, des frais d'administration sont imputables aux placements ou au revenu qui en découle.

Aux termes du Règlement, [TRADUCTION] «les porteurs de certificats confient aux administrateurs et aux trustees la garde, l'administration et

administration and representation of the . . . Fund". Acting under its powers given by the Regulations, S.I.P. caused the incorporation of an Ontario company, City Park Apartments Ltd., to serve as the vehicle for the investment of moneys of the Fund. S.I.P. was the registered owner of all shares of this company which engaged in the construction and operation of apartment buildings. The money for its enterprises was advanced by the banks under lending indentures which styled them as trustees of the Fund and which provided for interest at seven and one-half per cent per annum. The Ontario company agreed under the indentures to obtain its financing only from the appellant banks which were entitled to convert their advances into a loan upon mortgage as a first charge upon the company's real estate. No time limit was fixed for repayment, but either the lender or borrower could upon six weeks' notice claim or offer repayment in whole or in part.

la représentation . . . du Fonds». Agissant en vertu des pouvoirs que lui donne le Règlement, S.I.P. a fait constituer en corporation une compagnie ontarienne, City Park Apartments Ltd., qui servirait à canaliser le placement des capitaux du Fonds. S.I.P. était le propriétaire inscrit de toutes les actions de cette compagnie qui s'occupait de construction et de gestion de maisons de rapport. Les fonds nécessaires à son entreprise lui étaient avancés par les banques en vertu de contrats de prêts dans lesquels les banques étaient désignées comme les *trustees* du Fonds et qui fixaient l'intérêt à sept et demi pour cent l'an. Aux termes des contrats, la compagnie ontarienne s'engageait à obtenir son financement seulement des banques appelantes, lesquelles avaient le droit de convertir leurs avances en prêt hypothécaire grevant les immeubles de la compagnie d'une première hypothèque. Aucun délai n'était fixé pour le remboursement, mais le prêteur ou l'emprunteur pouvaient, à six semaines d'avis, demander ou offrir un remboursement total ou partiel.

City Park's profits on its operations were not sufficient in the taxation years in question to enable it to pay the prescribed interest on the loans made to it by the banks out of the Fund, and S.I.P. authorized waiver of portions of the required interest payments. In addressing himself to the "arm's length" issue arising under s.106(1)(b)(iii)(A), Thurlow J. dealt with it both on the basis that the banks were recipients of the interest payments made by City Park and that the certificate holders were the recipients, but he preferred the view that the banks and S.I.P. were acting in concert in respect of the investment in and yield from City Park's operations and that, having regard to the position of the two banks vis-à-vis S.I.P. and S.I.P.'s position vis-à-vis City Park, it could not be said that City Park, as payer, was dealing with them at arm's length. He concluded that "as a practical matter, it appears to me that the payment of the interest by City Park did amount to nothing more than the moving of money from one of the fund's pockets to another".

Les bénéfices d'exploitations réalisés par City Park n'ont pas été suffisants pendant les années d'imposition en cause pour lui permettre de payer les intérêts prescrits en ce qui a trait aux prêts que les banques lui avaient consentis par prélèvement sur le Fonds, et S.I.P. a autorisé une renonciation à partie des intérêts exigibles. Lorsqu'il a abordé la question des transactions «à distance» qui se pose en vertu de l'art. 106(1)b)(iii)(A), le Juge Thurlow l'a traitée en prenant comme base à la fois que les banques étaient bénéficiaires des intérêts payés par City Park et que les porteurs de certificats étaient les bénéficiaires, mais il a préféré y voir que les banques et S.I.P. agissaient de concert pour ce qui est de l'investissement dans les entreprises de City Park et de ce que cet investissement rapporte et que, compte tenu de la position des banques envers S.I.P. et de celle de S.I.P. envers City Park, on ne saurait dire que City Park, comme payeur, traitait avec elles à distance. Il a conclu: «il me semble qu'en pratique le paiement de l'intérêt par City Park n'était rien autre que le passage de sommes d'argent d'une des poches du Fonds à une autre».

The appellant banks contend that the certificate holders were the persons to whom the interest was payable by City Park, within s.106(1)(b)(iii)(A); and although the Minister's primary position was that the two banks and S.I.P. were the payees, as held by the trial judge, he rested his case equally on the alternative position that the certificate holders were the payees. In my opinion, the banks' contention and the alternative position of the Minister are correct. Neither the manager nor the depositaries of moneys in the Fund, advanced as an investment for the benefit of the subscribing certificate holders, have any beneficial right to the interest. Indeed, the one as agent and others as fiduciaries are merely the instruments through which the funds collected from the certificate holders were channelled to City Park by way of an interest bearing loan. The regulations governing the Fund make clear the entitlement of the certificate holders to the net profits of investments, and it is equally evident from the lending indentures that it is only as trustees and pursuant to those regulations that the banks made the advances to City Park. The fact that management fees and commissions are involved in the investment of moneys of the Fund and in the annual distribution of profits does not detract from the substance of the matter under discussion.

Are then the certificate holders payees of the interest with whom City Park is dealing at arm's length? Although S.I.P. is, in effect, a creature of the appellant banks and City Park, in turn, is a creature of S.I.P. and both are instruments for the investment of moneys subscribed by the certificate holders, the submission of the banks is that the regulations, binding as they are upon the certificate holders, establish a regime which puts them at arm's length from City Park. Reference was made to the expert evidence of a Swiss lawyer that the certificate holders alone were the beneficiaries of income from the fund, but that, even before the Swiss legislation of 1966, they had no rights *in rem* in the capital assets of the Fund but only rights *in personam*, realizable on liquidation. Rights *in rem* were in

Les banques appelantes soutiennent que les porteurs de certificats sont les personnes à qui l'intérêt était payable par City Park, aux termes de l'art. 106(1)b)(iii)(A); et bien que la prétention principale du Ministre soit que les bénéficiaires étaient S.I.P. et les deux banques, comme l'a conclu le juge de première instance, il s'appuie également sur la prétention distincte que les porteurs de certificats étaient les bénéficiaires. A mon avis, la position des banques et la deuxième prétention du Ministre sont justes. Ni l'administrateur, ni les dépositaires de l'avoir du Fonds, avancé comme placement pour le bénéfice des souscripteurs, porteurs de certificats, n'ont droit à l'intérêt. Effectivement, l'un comme mandataire et les autres comme fiduciaires sont simplement les canaux grâce auxquels des fonds perçus des porteurs de certificats sont acheminés vers City Park au moyen d'un prêt à intérêt: Le Règlement de gestion du Fonds exprime clairement le droit des porteurs de certificats aux profits nets découlant des placements, et il est non moins évident à la lecture des contrats de prêt que c'est seulement comme *trustees* et conformément à ce règlement que les banques ont consenti les avances à City Park. Le fait que le placement de l'avoir du Fonds et la distribution annuelle des profits entraînent le paiement d'honoraires de gestion et de commissions ne change rien à l'essentiel de la question à l'étude.

Les porteurs de certificats sont-ils donc des bénéficiaires de l'intérêt avec lesquels City Park traite à distance? Même si, de fait, S.I.P. est une créature des banques appelantes et City Park, d'autre part, est une créature de S.I.P., et même si toutes deux sont des instruments servant au placement des fonds souscrits par les porteurs de certificats, les banques soutiennent que le Règlement, qui lie les porteurs de certificats, établit un régime qui fait en sorte qu'ils traitent à distance avec City Park. On a rappelé le témoignage d'un avocat suisse qui, entendu à titre d'expert, a dit que seuls les porteurs de certificats étaient les bénéficiaires du revenu du fonds de placement, mais que, même avant l'adoption de la loi suisse de 1966, ceux-ci n'avaient aucun droit *in rem* aux immobilisa-

the banks, although as fiduciaries, and similarly as to S.I.P. in so far as it obtained transfers of Fund moneys to its account and created City Park as a wholly-owned vehicle for investment of such moneys.

What this evidence is said to show is that there is an ownership position in the banks and in S.I.P. in respect of assets of the Fund; and that in view of the binding terms of the regulations giving independent investment discretion to S.I.P., there is a control in relation to City Park which precludes any conclusion that the latter is not at arm's length with the certificate holders. This submission was fortified by pointing to the fact that the certificate holders cannot vote the shares of City Park or direct S.I.P. in the exercise of its powers, cannot enforce or waive payments of interest by City Park, or interfere with the assets of the Fund or the accounts in which they are held or to which they are transferred. *In fine*, since the certificate holders have only the right to have their coupons redeemed annually and to have their shares repurchased, they stand (so it is contended) completely outside of any relationship to City Park that would negate arm's length dealing.

In my opinion, the interposition of the managing agent and the two depositaries between City Park and the certificate holders does not, despite the regulations, create an arm's length situation between them, within the exception in s.106(1)(b)(iii)(A). City Park owes its very existence to the funds provided by the certificate holders, is without support from any other source and those funds are committed to provide a return only to the certificate holders. In short, City Park is completely a captive to the interests of the certificate holders, acting through professional managers and fiduciaries.

tions du Fonds, mais n'avaient que des droits *in personam*, réalisables lors de la liquidation. Les droits *in rem* étaient dévolus aux banques, bien qu'à titre de fiduciaires, et pareillement à S.I.P., dans la mesure où celle-ci a obtenu des transferts à son compte de capitaux appartenant au Fonds et créé City Park en tant que véhicule possédé en propriété exclusive pour le placement de ces capitaux.

Cette preuve fait voir, dit-on, que les banques et S.I.P. sont dans la situation de propriétaires quant aux capitaux du Fonds; et que, vu les termes obligatoires du règlement donnant disposition autonome à S.I.P. en matière d'investissement, il existe un contrôle à l'égard de City Park qui rend impossible de conclure que cette dernière ne traite pas à distance avec les porteurs de certificats. On a renforcé cette allégation en soulignant que les porteurs de certificats ne peuvent exercer le droit de vote attaché aux actions de City Park, ou donner à S.I.P. des directives sur la façon d'exercer ses pouvoirs, ou imposer des paiements d'intérêt à City Park ou l'en dispenser, ou encore intervenir en ce qui a trait aux capitaux du Fonds et aux comptes où ces capitaux sont déposés ou transférés. Enfin, puisque les porteurs de certificats ont uniquement droit au remboursement annuel de leurs coupons et au rachat de leurs parts, ils sont complètement écartés, soutient-on, de tous rapports avec City Park qui seraient la négation d'opérations à distance.

Selon moi, le fait que l'agent administratif et les dépositaires s'interposent entre City Park et les porteurs de certificats n'a pas pour effet, en dépit du Règlement, de créer une situation de personnes traitant à distance entre elles, au sens de l'exception énoncée à l'art. 106(1)b)(iii)(A). City Park doit son existence même aux fonds fournis par les porteurs de certificats; elle n'a d'appui d'aucune autre source et les engagements contractés exigent que ces fonds ne procurent un revenu qu'aux porteurs de certificats. Bref, City Park est absolument esclave des intérêts des porteurs de certificats, agissant par l'entremise d'administrateurs et de fiduciaires professionnels.

Although the circumstances here do not present the common type of non-arm's length dealing referred to by this Court in *Minister of National Revenue v. Sheldon's Engineering Ltd.*¹, they bring this case within the principle that underlies the disqualification expressed in s.106(1)(b)(iii)(A), namely, that the payer and payee must not be persons who, effectively, are dealing exclusively with each other through a fund provided by the payee for the benefit of the payee. A sound reason for this that the enactment itself suggests is the assurance that the interest rate will reflect ordinary commercial dealing between parties acting in their separate interests. A lender-borrower relationship which does not offer this assurance because there are, in effect, no separate interests must be held to be outside of the exception that exempts a non-resident from taxation on Canadian interest payments. The fact that the interest actually authorized or paid is consistent with arm's length dealing is not enough in itself to avoid this conclusion.

I would dismiss these appeals with costs.

Appeals dismissed with costs.

Solicitors for the appellants: McCarthy & McCarthy, Toronto.

Solicitor for the respondent: D. S. Maxwell, Ottawa.

Bien que les circonstances de l'espèce ne présentent pas le genre ordinaire d'opérations non à distance dont cette Cour a parlé dans l'arrêt *Ministre du Revenu national c. Sheldon's Engineering Ltd.*¹, elles assujettissent le présent litige au principe qui est sous-jacent à l'interdiction qu'exprime l'art. 106(1)b)(iii)(A), savoir, que le payeur et le bénéficiaire ne doivent pas être des personnes qui, en réalité, traitent exclusivement l'une avec l'autre au moyen d'un fonds constitué par le bénéficiaire au profit du bénéficiaire. Une bonne raison pour cela, suggérée par le texte législatif lui-même, c'est l'assurance que le taux d'intérêt sera le reflet d'opérations commerciales ordinaires entre des parties agissant dans le sens de leurs intérêts distincts. Il faut conclure que des rapports de prêteur à emprunteur qui n'offrent pas cette assurance parce que, effectivement, les intérêts ne sont pas distincts, ne s'insèrent pas dans l'exception qui exempte tout non-résident de l'impôt sur des paiements d'intérêt canadiens. Le fait que l'intérêt réellement autorisé ou payé est compatible avec une opération à distance ne suffit pas en soi à esquiver cette conclusion.

Je suis d'avis de rejeter les appels avec dépens.

Appels rejetés avec dépens.

Procureurs des appelants: McCarthy & McCarthy, Toronto.

Procureur de l'intimé: D. S. Maxwell, Ottawa.

¹ [1955] S.C.R. 637.

¹ [1955] R.C.S. 637.