

[Texte]

The flow-through share arrangements were assisted by the utilization of CEDIP grants and by the capital gains exemptions. And so for the early part of this year there was a fair degree of activity with respect to flow-through share arrangements. That activity has slowed down substantially as a result of the proposals in tax reform which effectively have eliminated the capital gains exemption for flow-through shareholders and have brought forward a system which essentially is one of double taxation for people who invest in flow-through shares.

The double taxation, without getting into the details, results from the combination of the levels of tax for the company which issues the shares and the investor who takes the deduction and then disposes of the shares. In fact, the range of return to an investor, if you hold things constant other than the tax reform, has shifted on numbers which are held constant from, say, a return of 37¢ on a \$1 investment to a negative return of 10¢ on the same investment. So the shift has been fairly dramatic. We believe it has effectively eliminated the use of flow-through shares as a vehicle for investment, at least following tax reform.

Additionally, at different periods of time, rather than using common equity, there has been a utilization of convertible preferred shares through flow-through arrangements, or simply preferred shares to flow-through arrangements. Those as well have been substantially eliminated through tax reform. New definitions to the meaning of flow-through shares have effectively eliminated many preferred shares, and the changes in tax reform with respect to dividends on preferred shares have effectively introduced a new level of tax for the issuer who pays a dividend on the preferred stock.

From the perspective of a potential issuer of flow-through shares, the numbers have changed so dramatically that the premium that would have to be offered to an investor to make up the difference between the return of 37¢, say, and negative 10¢ is too much. It would essentially mean that the equity would have to be put out at less than its trading value. Obviously that will, as you can imagine, eliminate the use of the measure.

With respect to other forms of equity, common equity essentially is more price sensitive and industry sensitive and less tax sensitive than the other forms of equity.

The use of convertible preferred shares has also been curtailed by the tax reform as a result of the special taxes which will be levied on dividend payments. The industry, I think, where possible has made use of convertible preferred shares. For many companies in IPAC, people would realize that buying a preferred share is, in terms of risk capital, almost similar to buying a common share within the enterprise—that essentially the capital is at risk—and the preference as to return of capital is not

[Traduction]

Les arrangements relatifs aux actions accréditives ont été facilités par l'utilisation de subventions au titre du Programme canadien d'encouragement à la prospection et au développement et par l'exemption des gains en capital. Donc, la première partie de cette année a connu passablement d'activité au niveau des ententes relatives aux actions accréditives. Ces activités ont considérablement ralenti à la suite des propositions de réforme fiscale qui ont, à toutes fins utiles, éliminé l'exemption des gains en capital pour les propriétaires d'actions accréditives et ont créé un système de double imposition pour ces investisseurs.

Sans entrer dans les détails, la double imposition découle de la combinaison des niveaux d'imposition de la compagnie émettrice et de l'investisseur qui réclame la déduction, puis qui revend les actions. En fait, si la situation demeure constante, sans tenir compte de la réforme fiscale, le taux de rendement a chuté d'un profit de 0,37\$ au dollar à une perte de 0,10\$ au dollar, soit une chute plutôt dramatique. A notre avis, cet état de chose aura contribué à éliminer l'utilisation des actions accréditives comme moyen d'investissement, du moins après la réforme fiscale.

De plus, à différentes périodes, plutôt que de faire appel à des actions ordinaires, les investisseurs préféreraient des actions privilégiées convertibles acquises par des ententes d'actions accréditives, ou simplement préféreraient acheter des actions privilégiées à des actions accréditives. Encore une fois, cette possibilité a été à peu près éliminée par la réforme fiscale. Les nouvelles définitions des actions accréditives ont éliminé bon nombre d'actions privilégiées, et la réforme fiscale touchant les dividendes versés sur les actions privilégiées ont créé un nouveau niveau d'imposition pour la société émettrice qui doit verser ces dividendes.

Du point de vue de l'émetteur éventuel d'actions accréditives, les chiffres ont changé de façon si marquée que la prime qu'il faudrait offrir à l'investisseur pour combler la différence entre le profit de 0,37\$ et la perte de 0,10\$ serait trop élevée. Il faudrait, en fait, émettre les actions à un prix inférieur à leur valeur ce qui, de toute évidence, n'incitera personne à utiliser cette mesure.

Quant aux autres types de valeurs, les actions ordinaires sont généralement plus sensibles aux fluctuations de prix et du secteur, qu'aux fluctuations de l'impôt que les autres genres d'actions.

La réforme fiscale a également contribué à restreindre l'utilisation des actions privilégiées convertibles à cause des taxes spéciales qui seront imposées aux paiements de dividendes. Je crois que le secteur s'est efforcé dans la mesure du possible d'utiliser les actions privilégiées convertibles. Dans le cas de la plupart des compagnies membres de l'IPAC, les actionnaires savent qu'en terme de capital à risque, l'achat d'une action privilégiée est semblable à l'achat d'une action ordinaire au sein de