

[Text]

tion, assuming a reasonably full creditable tax.

**Mr. Gillespie:** That is a big assumption at the moment.

**Mr. Lees:** Yes, this is true. From the table, you can project the case where the man will not get a fully creditable tax. His yield will be worsened. All of this assumes the rate of payout. You always have to look at the rate of dividend payout as against the effective rate of tax. Ultimately, we will arrive at some mathematical relationship here. It is going to let you predict these things with some certainty, given that proposal. Given this circumstance, with the mix and one company against another, will the foreigners disinvest and will the Canadians bid up the price for shares? If you have Canadians bidding up the price for particular shares because of the highly creditable tax, you are probably not using your capital wisely. You are in effect going to have an outflow of funds as you compete for this price. It is not a sound use of money. At least a lot of people would question whether that is the right use of money.

**Mr. Gillespie:** I turn the argument back on you. One interpretation of the proposals is that they will encourage foreign investment of a whole section of Canadian industry because it will be more attractive to them than Canadians to purchase shares in resource industry. Under the proposals, the depreciation allowance for shareholders is to go, the integration proposals may well reduce the effects of the dividend tax credit and there are certain proposals with respect to depletion allowance. All of this is likely to diminish the value of the shares of Canadian resource companies yet will not affect in any way the United States investor because he does not distinguish now between let us say resource or manufacturing situations.

**Mr. Lees:** His yield is not materially worsened one way or another, not too much. Therefore, he is fairly neutral.

**Mr. Gillespie:** In terms of the shift, I would say, if anything it was more likely to encourage foreign ownership of resource industry.

**Mr. Lees:** This is the point of our brief. You will have to go industry by industry. You are going to find that in certain industries, precisely what you have said is happening. You will find an increasing willingness. Canadians will bid down the price and foreigners will accept them at the discounted price. The other shares will tend to be bid up

[Interpretation]

rapport à l'actionnaire canadien en vertu de l'intégration, en assumant un impôt pleinement créditable.

**M. Gillespie:** C'est une supposition importante à l'heure actuelle.

**M. Lees:** Oui, c'est vrai. D'après le tableau on peut prévoir le cas où quelqu'un n'aura pas un impôt pleinement créditable. Son rendement empirera. Je pense qu'il faut considérer le taux de dividendes par opposition au taux effectif de l'impôt. Enfin, nous arriverons à un rapport mathématique entre ces deux choses. On pourra prévoir ces choses avec une certaine certitude étant donné cette proposition. Mais en pareil cas, étant donné le mélange et une compagnie opposée à une autre, est-ce que les étrangers retireront leur argent ou est-ce que les Canadiens augmenteront le prix des actions? S'ils augmentent évidemment les actions à cause de taux élevés d'impôts, je pense qu'on n'utilise pas très bien son capital en pareil cas. Il y aura une fuite de capitaux lorsqu'on cherchera à augmenter les prix et c'est pas une bonne utilisation de l'argent. En tout cas il y a des questions que l'on se pose là-dessus.

**M. Gillespie:** Eh bien je vais vous renvoyer l'argument. Une des interprétations du Livre blanc c'est que ça encouragerait les investisseurs étrangers à devenir propriétaires d'un grand secteur de l'industrie canadienne parce qu'il serait plus intéressant à eux qu'aux Canadiens d'acheter des parts dans l'industrie des ressources. En vertu des propositions, l'allocation de dépréciation pour les actionnaires doit partir, les propositions d'intégration peuvent bien réduire les effets des crédits d'impôts sur les dividendes et il y a certaines propositions en ce qui concerne la déduction pour épuisement. Tout cela devrait diminuer la valeur des actions des compagnies extractives canadiennes et ceci ne touchera pas du tout à l'investisseur américain car il n'y a pas de distinction pour lui entre les industries des ressources et les industries manufacturières.

**M. Lees:** Il est neutre en somme.

**M. Gillespie:** Ceci encouragera la propriété étrangère dans les industries extractives.

**M. Lees:** Je pense que c'est ce que dit notre mémoire. Il faut procéder industrie par industrie et vous allez constater que certaines industries, précisément, se trouveront dans la situation que vous mentionnez. Les Canadiens diminueront leurs prix et les étrangers accepteront ceci à des prix de rabais alors qu'en ce qui concerne d'autres actions, on augmentera