

[Text]

and the recession we had in the oil patch that it is very dangerous to finance exploration on debt. Debt has to be paid and debt has to be serviced. The penalty for an unsuccessful exploration program would be the bankruptcy of the company if it finances all its exploration with debt. But if it finances exploration on equity, the costs of unsuccessful exploration are not so punitive to the company and it can survive. That encourages the company to take the risk. Of course, the encouragement to the investors to take the risk is that the deductibility of those deductions which will flow through to them via the exploration company.

I should like to turn to the addendum now and the first example contained therein. Working on the basis that we are trying to evaluate the economics for each dollar invested, we will begin with \$1 invested in flow-through shares. Another key part of flow-through shares is that when the exploration company sells shares to the partnership or the other vehicle by which the flow-through share scheme works, the shares are sold at a premium above their present market value. This premium is designed to compensate the company for giving up its tax deductions and also to provide some equity amongst any other shareholder of the company who happened to buy his share without getting any deductions flowing through to him. Therefore, in this particular example, using statistics from some of the flow-through shares that have taken place, a representative market value for the share at the time the investor bought it would be 70 cents. So he pays his dollar and gets a share worth 70 cents.

In this example, we assume that by the time the investor gets the right to sell his investment, that share has increased in value to 78 cents. In flow-through share schemes, the investor must normally wait at least nine months before he is entitled to dispose of his investment. For example, flow-through share schemes that closed in September of 1987 can first be disposed of in June of 1988. That is fairly normal; it just allows the whole program and the exploration to take place so that the benefit of that exploration manifests itself in the share prices. That long a waiting period is fairly consistent.

Turning back to the example in the addendum, we need to calculate the after-tax costs to the investor of his investment. Using Alberta tax rates and forgetting the temporary surtaxes and other temporary taxes put in by the provincial government, before tax reform there would be a tax rate of 50 per cent. Therefore, the net cost to his investment is 50 cents. When he sells the shares he would get his gross market price of 78 cents.

In the flow-through share scheme, the taxpayer has no tax cost for his shares because the \$1 deduction he gets from the exploration expenses renounced to him is deducted off his cost base. So his cost base is zero; his gain is 78 cents; he has to pay tax on 50 per cent of that under the present scheme, which is 20 cents tax, and his net proceeds of sale after tax is 58 cents. Therefore, he makes a profit of 8 cents.

[Traduction]

Canada. Nous avons constaté, pendant l'application du PÉN et la récession que nous avons connue dans le secteur pétrolier, qu'il est très risqué de financer des activités d'exploration à l'aide de la dette. Il faut la payer et en assurer le service. Une société est acculée à la faillite si elle finance tous ses travaux d'exploration à l'aide de la dette et qu'ils sont infructueux. Mais si elle les finance au moyen d'actions et qu'ils ne sont pas couronnés de succès, les conséquences ne seront pas aussi graves pour la société, et elle pourra survivre. Les actions accréditives encouragent donc la société à courir des risques. Bien entendu, ce qui encourage les investisseurs à courir le risque, ce sont les déductions qui leur sont transmises par l'intermédiaire de la société d'exploitation.

J'aimerais maintenant passer au premier exemple qui y figure. Puisque notre objectif consiste à évaluer les aspects financiers de chaque dollar investi, nous commencerons par analyser la somme de un dollar investie dans des actions accréditives. Celles-ci comportent un autre aspect important, à savoir que lorsqu'une compagnie d'exploration vend des actions à ses associés ou se départit de ses autres mécanismes de placement accréditifs, les actions sont vendues à un prix supérieur à leur valeur marchande du moment. Cette prime vise à compenser la compagnie pour avoir renoncé à ses déductions fiscales, et aussi à fournir des capitaux aux autres actionnaires de la compagnie qui ont acheté des actions sans bénéficier d'aucune déduction. Par conséquent, dans cet exemple-ci, l'action, au moment de l'achat, aurait une valeur marchande de 70 cents si l'on se fonde sur certaines des actions accréditives qui ont été échangées. L'investisseur verse donc un dollar et obtient une action qui vaut 70 cents.

Dans cet exemple, nous présumons que, au moment où l'investisseur obtient le droit de vendre, la valeur de l'action est passée à 78 cents. Dans un programme d'actions accréditives, l'investisseur doit normalement attendre neuf mois avant de pouvoir se départir de son investissement. Par exemple, les actions accréditives achetées en septembre 1987 ne peuvent être revendues avant juin 1988. Ce délai, qui est tout à fait normal, permet d'assurer la mise en œuvre du programme d'exploration pour que les bénéfices découlant de ces activités se manifestent dans le prix des actions. Ce long délai est logique.

Si l'on revient à l'exemple donné dans l'annexe, nous devons calculer les coûts après impôt que représente l'investissement. Si l'on se sert des taux d'imposition en vigueur en Alberta et qu'on laisse de côté les surtaxes et autres taxes temporaires instituées par le gouvernement provincial, le taux d'imposition, avant la réforme fiscale, serait de 50 p. 100. Par conséquent, le coût net de l'investissement serait de 50 cents. Au moment de vendre ses actions, l'investisseur obtiendrait un prix brut de 78 cents.

Dans le programme d'actions accréditives, le contribuable n'a aucun impôt à payer pour ses actions parce que la déduction de un dollar à laquelle il a droit au titre des dépenses d'exploration transmises à son nom est déduite de son prix de base. Ce dernier est donc de zéro. L'investisseur réalise un gain de 78 cents et doit payer un impôt sur 50 p. 100 de ce montant en vertu du programme actuel, ce qui équivaut à 20 cents. Son