

Obligations à perpétuité

[Français]

M. Serge Joyal (Maisonneuve-Rosemont): Madame le président, j'ai écouté avec beaucoup d'attention la motion de l'honorable député au sujet des obligations perpétuelles, et j'ai été étonné de constater qu'à la lumière de son exposé, les principaux arguments qu'il avance au soutien de sa motion touchent à la protection des personnes âgées, qui auraient acheté ces obligations en 1936. Je reviendrai un peu plus loin dans mon exposé sur cet élément de son argumentation.

Le gouvernement a eu le souci constant d'assurer que les personnes âgées, tout au cours de la période inflationnaire que nous avons traversée et que nous traversons encore malheureusement, puissent disposer de revenus suffisants pour faire face à leurs besoins aussi bien au niveau du logement qu'à celui des biens de consommation courante. Cet élément de son exposé, s'il était aussi fondé qu'il a bien voulu le démontrer, suffirait à convaincre, je pense, le gouvernement de bien vouloir accéder à la motion qu'il a présentée.

Cependant, si l'on essaie de resituer le contexte de ces obligations au moment où elles ont été émises, en 1936, on se rend compte en effet que la situation n'est pas tout à fait exactement comme il l'a décrite ou encore que l'importance qu'il attache à la qualité des détenteurs de ces obligations perpétuelles n'est pas aussi cruciale qu'il semble le laisser entendre.

Je voudrais avant de revenir sur cet aspect rappeler que, le 18 mars 1975, l'honorable ministre des Finances (M. Turner) publiait un communiqué de presse annonçant que les 55 millions d'obligations perpétuelles du gouvernement du Canada, qui avaient été émises à 3 p. 100, étaient remboursables au pair le 15 septembre 1996. Le ministre des Finances poursuivait en faisant remarquer:

... que les obligations perpétuelles, émises en 1936, constituaient une forme de financement unique en son genre dans la structure de la dette du gouvernement fédéral. Il s'agissait en fait d'une émission relativement petite, qui a donné lieu à des transactions peu nombreuses. Aucune autre nation industrialisée de l'hémisphère occidental n'a utilisé cette méthode de financement depuis l'après-guerre. Cette décision de racheter les obligations perpétuelles à une date précise, soit 30 ans après leur échéance, rend ces dernières comparables à toute autre émission d'obligations du gouvernement du Canada en cours.

Il n'est pas sans intérêt d'essayer de resituer le contexte politique et économique de l'époque où ces obligations ont été émises et surtout de faire une comparaison avec la situation qui existait en Angleterre à cette époque, puisqu'à ce moment-là, en Angleterre, la pratique d'émettre des obligations perpétuelles semblait prendre de l'importance. J'y reviendrai tantôt en illustrant mon avancé de quelques chiffres. Or, en 1936, le gouvernement du Canada émet pour 55 millions de dollars d'obligations perpétuelles portant intérêt à 3 p. 100, à un prix de \$96.50. Et ces obligations, comme je le mentionnais tantôt, étaient perpétuelles. Elles ont cette caractéristique, par conséquent, d'être éternelles sur le marché des valeurs mobilières et de ne pas pouvoir être transigées directement au moment où elles arrivent à échéance. Cette émission avait été offerte, soit pour des paiements comptants, soit encore en échange en faveur de certains détenteurs qui, en 1936, détenaient des obligations qui venaient à maturité, obligations qui avaient été émises pour une période de 4 ans.

Sur les 55 millions de dollars d'obligations offertes, 11.3 millions de dollars d'obligations ont été échangées chez des détenteurs d'obligations qui, comme je le mentionnais tantôt, détenaient des obligations qui venaient à ce moment à échéance. Donc, les personnes qui ont directement déboursé de l'argent, qui ont payé comptant leurs

obligations en 1936, ont acheté pour 43 millions d'obligations.

Les certificats originaux prévoyaient que les coupons d'intérêt seraient semi-annuels et qu'ils seraient suffisants pour 30 ans, c'est-à-dire qu'on avait émis des coupons biannuels pour trente années et que le dernier de ces coupons devenait payable le 15 septembre 1966.

Lorsque ces obligations ont été émises, leur attrait sur le marché canadien était suffisamment fort puisque, à cette époque, elles offraient un revenu suffisamment considérable, compte tenu des taux d'intérêt, d'autant plus que la distribution en avait été largement répandue sur le marché canadien. Comme c'était la première émission d'obligations perpétuelles, l'intérêt des acheteurs canadiens s'en est trouvé satisfait de sorte qu'une importante partie des investisseurs canadiens a cru bon, à cette époque, de consacrer de l'argent à ce genre d'investissements.

Il faut cependant remarquer qu'à cette époque, au Royaume-Uni, cette méthode de financement de la dette publique était en effet très importante. En 1935, plus de 60 p. 100 de la dette du Royaume-Uni était financée à l'aide d'obligations de nature perpétuelle, alors qu'au Canada, à la même époque, cette émission d'obligations représentait finalement une fraction peu importante de la dette globale.

Ce n'est pas sans intérêt qu'il faut tenir cet élément bien présent à l'esprit. En effet, je disais tantôt que plus de 60 p. 100 de la dette, au Royaume-Uni, étant financée par ce type d'obligations, il faut préciser en plus quel sort elles ont connu dans la conjoncture de l'époque. En effet, les institutions financières du Royaume-Uni et les investisseurs étaient tout à fait au courant des conséquences et des caractéristiques de ce genre de financement. La plus vieille émission d'obligations perpétuelles au Royaume-Uni remonte en effet à 1853. L'émission portait à ce moment-là un intérêt de 2½ p. 100, et elle était rachetable au pair à l'option du gouvernement, en tout temps.

Cette émission d'obligations a été rachetée par la suite et, en 1883, on constate dans l'histoire du financement de la dette anglaise que l'émission de 1883 a été la plus considérable. En effet, 257 millions de dollars d'obligations ont été émises en 1883 portant un taux d'intérêt de 2½ p. 100, rachetables en tout temps après le 5 avril 1923 et, évidemment, à l'option ou selon le bon désir du gouvernement, et j'insiste sur le «bon désir du gouvernement», parce que, madame le président, c'est une des façons les plus simples de financer la dette publique. En effet, lorsqu'elle porte une date de rachat, le gouvernement peut décider selon la fluctuation des taux d'intérêt de racheter ou de ne pas racheter l'obligation. Si, en effet, les taux d'intérêt baissent au moment où l'option est ouverte, le gouvernement peut décider de racheter l'obligation et de la refinancer à un taux d'intérêt inférieur. Si, par ailleurs, le taux d'intérêt, au moment où l'option d'achat est ouverte, est très élevé, le gouvernement peut simplement laisser l'obligation suivre le marché libre et attendre un moment opportun sur le marché des valeurs.

On croit actuellement que plus de 3.5 milliards de dollars de ce type d'obligations circulent encore sur le marché financier en Angleterre et sont rachetables par le gouvernement en tout temps, alors que je soulignais tantôt que l'émission canadienne n'est que de 55 millions de dollars. On constate immédiatement, madame le président, la différence d'importance que nous avons attachée au cours de l'histoire du financement de la dette publique au Canada à ce type d'investissement public.