

[Text]

substantially different than that of a common-share holder.

Essentially what the people who buy convertible shares are looking for is a sweetener—some sort of rate of return on their investment up front—and then a conversion at some point in time when the trading value of the common equity has moved up. The sweetener is now much more expensive for the industry, because each dividend now will be charged with an extra tax of about 40%.

I think to a large degree that has meant these companies are caught up in a much larger battle, and the battle there is one that Finance has with companies that have made excessive use of preferred share quasi-debt financings which are always intended to be secured as debt. These sorts of financings the energy companies are using are essentially common equity issues with sweeteners.

• 1900

I think to answer your question, the use of common shares remains, but the use of flow-through shares and preferred shares, particularly convertible preferred shares, has been hampered by the tax reform.

**Mr. Gagnon:** Thank you, gentlemen, for appearing. To follow up on Mr. MacLellan's questioning, do you have any indication of what was raised on flow-through shares last year and what you expect this year? From what Mr. Sirkis says, I take it there will be next to nothing next year. Do you have a history of where we were?

**Mr. Sirkis:** I do not know those numbers, but I have been told by the Department of Finance that the amounts raised this year are substantially higher than last year based on the year to date. The reason the Department of Finance is aware of it is that as of, I guess February, a rule was introduced that a filing had to be made with Revenue Canada indicating the level or the amount of funds to be raised through a flow-through offering. So they have a handle on the 1987 numbers currently, on a monthly basis, and they had indicated when we saw them earlier today that the numbers were substantially higher this year. That would have been a result of the increased conditions for oil and gas prices and the CEDIP grants. I think that is essentially what has driven those this year.

**Mr. Gagnon:** Do you have a recommendation to forward on handling these problems?

**Mr. Sirkis:** Yes. There is a paper we have prepared which indicates the range of incidence of cost to an investor who invests a dollar and our recommendation is contained in that paper. The recommendation is that the cost of the flow-through share be treated as the cost to the

[Translation]

l'entreprise—c'est-à-dire que le capital est en risque—et que le rendement n'est pas considérablement supérieur à celui d'une action ordinaire.

Généralement, les acheteurs d'actions convertibles recherchent un incitatif—un rendement direct—puis une conversion à un moment donné, lorsque la valeur de l'action ordinaire augmente. Maintenant cet incitatif devient beaucoup plus coûteux pour le secteur, car chaque dividende entraîne une taxe additionnelle de près de 40 p. 100.

Dans une grande mesure, cela signifie que les compagnies sont aux prises avec un problème beaucoup plus important, car le ministère des Finances s'en prend aux sociétés qui abusent des financements par émission d'actions privilégiées qui sont assimilables aux financements par emprunt puisque ces actions sont garanties. Les compagnies pétrolières utilisent généralement l'émission d'actions ordinaires avec des incitatifs.

Pour répondre à votre question, je dirai que l'utilisation d'actions ordinaires demeure, mais la réforme fiscale a nui à l'utilisation d'actions accréditatives et d'actions privilégiées, particulièrement les actions privilégiées convertibles.

**M. Gagnon:** Messieurs, je vous remercie de votre comparaison. Pour poursuivre la discussion lancée par M. MacLellan, avez-vous des statistiques sur les profits réalisés par les actions accréditatives l'an dernier et sur vos prévisions pour cette année? D'après ce que dit M. Sirkis, j'en déduis que l'an prochain vous n'aurez à peu près rien. Pouvez-vous nous en faire une ventilation depuis le début.

**M. Sirkis:** Je ne connais pas les chiffres, mais le ministère des Finances m'a fait savoir que les sommes recueillies cette année sont considérablement supérieures à l'an dernier d'après les calculs jusqu'ici. Le ministère des Finances est au courant de la situation car depuis février dernier, je crois, il est obligatoire de déposer un rapport auprès de Revenu Canada indiquant le montant des fonds que l'on espère recueillir par l'émission d'actions accréditatives. Le ministère est donc au courant des statistiques mensuelles pour 1987, et lorsque nous avons rencontré les fonctionnaires ce matin, ils nous ont dit que les chiffres étaient considérablement plus élevés cette année. Ce serait apparemment dû à l'augmentation des prix du pétrole et du gaz et des subventions aux titres du Programme canadien d'encouragement à la prospection et au développement.

**M. Gagnon:** Avez-vous quelque chose à nous proposer pour régler ces problèmes?

**M. Sirkis:** Oui. Voici un document que nous avons préparé sur les coûts pour quelqu'un qui investit un dollar. Nos recommandations se trouvent dans ce document. Nous recommandons en fait que le coût de l'action accréditative soit considéré comme étant le coût