

SOCIÉTÉ EN COMMANDITE GAZ MÉTROPOLITAIN

CAUSE TARIFAIRE 2000

R-3426-99

**PREUVE EN CHEF :
SUR LE CONTEXTE FINANCIER**

TÉMOINS:

**JACQUES DEMANCHE
TRÉSORIER**

**LUC SICOTTE
VICE-PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION FINANCIÈRE**

1

2

INDEX

3

4 1 - Introduction3

5 2 - Stratégie globale de financement.....3

6 3 - Moyens mis en place pour atteindre les objectifs.....3

7 4 - Structure de capital4

8 5 - Notations de crédit5

9 6 - Taux de rendement et coût en capital6

10 7 - Coût en capital prospectif pour l'exercice 20006

11 8 - Financement des investissements futurs6

1 **1 - Introduction**

2 SCGM soumet dans le présent document les informations sur la composition de sa capitalisation, son
3 coût moyen du capital et ses besoins financiers pour l'exercice financier se terminant le 30 septembre
4 2000.

5
6 Bien que la Régie a autorisé en 1999, dans sa décision D-99-11, une formule de détermination du taux
7 de rendement sur l'avoir des actionnaires ordinaires (régularisé), il n'a donc pas lieu de traiter du risque
8 d'entreprise et du rendement attendu. Ce dernier est établi en fonction de la variation des taux des
9 obligations sans risque entre août 1998 et août 1999.

10

11 **2 - Stratégie globale de financement**

12 La Société fait face à différents enjeux opérationnels, commerciaux et financiers. Lorsque l'enjeu est
13 notable, il a une incidence sur l'intérêt des investisseurs envers les titres de la Société et sur le
14 rendement que l'investisseur exige. Cette preuve couvre donc les éléments importants à prendre en
15 considération par la Société dans ses activités de financement. Les objectifs de la Société en cette
16 matière consistent à :

17

18 a) avoir accès au marché des capitaux en tout temps de façon à financer ses activités d'exploitation
19 et d'investissement ; et

20

21 b) minimiser le coût des fonds externes, en se préoccupant principalement de la situation
22 concurrentielle du distributeur et son potentiel de développement.

23

24 **3 - Moyens mis en place pour atteindre les objectifs**

25 Les objectifs cités précédemment sont à la base de la stratégie globale de financement de la Société.

26 Une série de moyens a été déployée de façon à atteindre ces objectifs, lesquels se résument comme
27 suit :

28

29 a) la gestion prudente des risques d'entreprise ;

30

- 1 b) le maintien d'une structure de capital saine et appropriée, compte tenu du risque global de
2 l'entreprise ;
3
- 4 c) le maintien des notations de crédit à une cote minimale de «A» pour la dette à long terme et de « R-1
5 (bas) » pour le papier commercial afin de minimiser le coût de la dette au bénéfice de l'ensemble de
6 la clientèle;
7
- 8 d) la diversification du portefeuille de dettes et des instruments financiers, de façon à avoir une durée
9 moyenne permettant de réduire son coût, tout en assurant un rapprochement avec la durée de vie
10 des éléments d'actifs ;
11
- 12 e) l'obtention d'un rendement raisonnable et attrayant pour l'investisseur, compte tenu du risque global
13 de l'entreprise et de sa réalisation par la suite ;
14
- 15 f) le maintien de la politique actuelle de distribution des bénéfices, laquelle répond aux attentes des
16 investisseurs.
17

18 **4 - Structure de capital**

19 Au cours des dernières années, la Société a maintes fois réitéré le fait que sa structure de capital
20 actuelle était optimale, en ce sens qu'elle minimise le coût moyen du capital, tout en permettant un accès
21 au marché des capitaux à un coût compétitif.
22

23 Comme le montre la pièce SCGM-7, document 3, la capitalisation totale moyenne pour l'an 2000 s'élève
24 à 1 457 725 000 \$, dont 787 197 000 \$ (54 %) sous forme de dette, 109 312 000 \$ (7,5 %) sous forme
25 d'avoir privilégié et 561 217 000 \$ (38,5 %) sous forme d'avoir ordinaire. Le coût moyen du capital pour
26 l'an 2000 est établi à 8,47 %, qui tient compte d'un taux de rendement de 9,72 % sur l'avoir des
27 sociétaires.
28

29 Le maintien des ratios des composantes de la structure de capital nécessite au cours de l'année 2000
30 certaines émissions, tel que présenté à la pièce SCGM-7, document 4. Nous prévoyons, au début de
31 l'année, faire une émission d'obligation de 100 millions \$ à un taux de 6,51 %. Cette émission servira à

1 rembourser un montant de 35,3 millions \$ d'obligations venant à échéance dans l'année, et le solde
2 résiduel sera porté en réduction du crédit à terme de façon à maintenir le niveau souhaité de la dette à
3 taux flottant. Avec cette émission, la Société pourra obtenir un ratio de 54 % sur le total de sa dette.
4 SCGM prévoit également une émission d'actions privilégiées (présumée) de 19,6 millions \$ pour
5 remplacer principalement la série venant à échéance d'un montant de 11,8 millions \$. Cette nouvelle
6 émission permettra également de maintenir le ratio des actions privilégiées à 7,5 %.

7
8 La dette de la Société représente 54 % de sa capitalisation totale. Celle-ci a donc une incidence
9 importante sur le coût moyen du capital et par conséquent, sur les tarifs de distribution. SCGM accorde
10 une grande importance à la bonne gestion de cette dette.

11
12 À cet effet, la Société préconise une utilisation diversifiée des différents types d'emprunts de façon à
13 réduire les risques liés à une trop grande concentration d'emprunts sur un seul véhicule de prêt. Par
14 exemple, la Société utilise comme source de fonds à court terme la titrisation de ses créances
15 commerciales, le crédit bancaire et le papier commercial. À l'égard des titres de dettes à long terme, la
16 Société varie ses échéances de façon à atténuer le risque de refinancement et à bénéficier de
17 l'économie liée à des titres à plus court terme.

18
19 La Société est d'avis que la répartition idéale du portefeuille de dettes est de conserver en moyenne
20 environ 15 % à 25 % en dettes à taux flottant, environ 5 % à 15 % basé sur des taux fixes à moyen terme
21 et le solde de 60 % à 80 % basé sur des taux fixes à long terme. Cependant, la décision finale quant
22 à ce mixte repose en grande partie sur les conditions favorables du marché pour l'obtention de ces fonds.

23 Par exemple, il serait mal venu d'emprunter à taux fixe à long terme alors que le marché présente une
24 courbe très élevée et très accentuée positivement. La Société doit donc faire le meilleur compromis
25 entre l'économie liée au coût des instruments à court terme et un rapprochement du terme des
26 financements avec la durée de vie utile des actifs. À cet égard, la pièce SCGM-7, document 8, montre
27 la répartition des échéances de dette à long terme, lesquelles sont bien réparties dans le temps au cours
28 des prochaines années.

29 **5 - Notations de crédit**

30 Depuis la dernière cause tarifaire, il n'y a eu aucun rapport qui a été émis par les agences de notation
31 de crédit. Aussitôt que des nouveaux rapports seront émis par les agences, SCGM les transmettra à la
32 Régie.

1

2 **6 - Taux de rendement et coût en capital**

3 Dans sa décision tarifaire 1999, la Régie a autorisé une formule visant à déterminer le taux de rendement
4 des trois prochains exercices financiers, laquelle ajuste le dernier taux de rendement de 75 % de la
5 variation du taux des obligations 30 ans du Canada, tel que projeté dans le Consensus Forecast du mois
6 d'août. Ainsi, pour l'an 2000, le taux de rendement sera de 9,72 %, soit 9,64 % plus 75 % de la variation
7 entre le taux des obligations qui est de 5,87 % en août 1999 comparativement à 5,76 % en août 1998.

8 La pièce SCGM-7, document 9, présente le détail du calcul ainsi que les données de référence. Le
9 rendement sur les actions privilégiées sera quant à lui de 5,64 %, tel qu'indiqué à la pièce SCGM-7,
10 document 7. Le coût moyen pondéré du capital sera donc de 8,47 %, tel que montré à la pièce SCGM-7,
11 document 3.

12

13 **7 - Coût en capital prospectif pour l'exercice 2000**

14 La Société utilise un coût en capital moyen prospectif dans l'évaluation de ses projets d'investissements.

15 Cette approche se justifie par le fait que les coûts historiques de dette ne doivent pas influencer les
16 décisions d'investissement. Le rendement projeté doit plutôt servir de référence. Pour l'exercice témoin,
17 le coût en capital prospectif sera de 7,66 % tel que calculé à la pièce SCGM-7, document 10.

18

19 **8 - Financement des investissements futurs**

20 La pièce SCGM-7, document 3, montre que la capitalisation moyenne requise pour financer les
21 investissements dans les sociétés affiliées est de 207 760 000 \$, dont 53 963 000 \$ sous forme
22 d'emprunts.

23

24 La Société avait informé la Régie qu'elle entendait procéder à une émission de parts pour rembourser
25 cet emprunt après la mise en service du gazoduc PNGTS, qui est en exploitation depuis mars 1999.
26 Cependant, la Société ne voulait pas procéder à une émission de parts, compte tenu que PNGTS
27 affichait une exploitation partielle de ses activités.

28

1 De plus, la demande pour les parts de Société a été faible au cours du dernier exercice, puisque SCGM
2 n'a pu combler tous ses besoins en capitaux. Lors de sa dernière émission de parts au mois de mars
3 dernier, SCGM anticipait un financement public de 88 millions \$. Elle n'a pu trouver des preneurs fermes
4 que pour un montant de 62 millions \$ et ce, strictement auprès d'investisseurs particuliers résidents au
5 Québec. Aucun investisseur institutionnel n'a été preneur de cette émission, compte tenu que le
6 rendement offert n'était pas satisfaisant par rapport aux autres choix de placements disponibles sur le
7 marché. Il est donc important pour SCGM d'obtenir l'apport des investisseurs institutionnels afin de
8 pouvoir financer ses prochains projets de développement.

9

10 Un des plus grands défis auquel la Société aura à faire face au cours des prochaines années, c'est de
11 pouvoir financer librement et facilement ses investissements futurs en immobilisation. À cet effet, la
12 Société devra démontrer aux investisseurs sa capacité d'accroître les bénéfices par part si nous voulons
13 les attirer, compte tenu de la forte concurrence avec les autres émetteurs sur le marché qui offrent un
14 profil de risque similaire à SCGM.