

TAUX DE RENDEMENT SUR L'AVOIR PROPRE

1 SOMMAIRE DE LA DÉCISION D-2003-93

1 Dans la décision D-2003-93, la Régie se prononce sur le calcul du taux de
2 rendement sur l'avoir propre et son actualisation dans le cadre de la phase 2. La
3 Régie reconnaît l'équation suivante comme méthode pour le calcul du taux de
4 rendement sur l'avoir propre :

5

$$6 \quad K = R_F + \beta(R_M - R_F)$$

7

8 Où K est le taux de rendement auquel pourrait s'attendre le Distributeur pour
9 ses investissements. Ce taux de rendement est obtenu par la somme du taux de
10 rendement sans risque, R_F , plus une prime de risque pour avoir supporté les
11 risques encourus dans l'exercice de ses activités. Cette prime est
12 proportionnelle au risque associé à ce titre, aussi appelé bêta, β , et
13 proportionnelle au risque qu'accorde le marché ($R_M - R_F$) à un portefeuille
14 diversifié.

15

16 De façon spécifique, la Régie demande au Distributeur de tenir compte des
17 éléments suivants :

18

- 19 • Dans le calcul du taux sans risque, le Distributeur doit désormais utiliser
20 la méthode proposée par la Régie, à savoir :
 - 21 ○ le taux de rendement sans risque est calculé en ajoutant au point
22 milieu des prévisions 3 mois et 12 mois du taux des obligations du
23 Canada 10 ans, la moyenne des écarts quotidiens entre les taux
24 des obligations 10 ans et 30 ans du Canada;

1 ○ L'actualisation du taux sans risque s'effectue à partir des
2 prévisions financières du Consensus Forecasts émises le mois
3 précédant le dépôt de la preuve.

- 4 • Le facteur β est déterminé à 0,55;
- 5 • La prime de marché est de 6,19 %.

6

2 TAUX DE RENDEMENT SUR L'AVOIR PROPRE

7 Le tableau 1 résume les résultats obtenus pour les deux années historiques (si
8 l'on suppose que la décision D-2003-93 s'applique à l'année 2001), l'année de
9 base 2003 et l'année témoin projetée 2004. Il est à noter que le facteur β et la
10 prime de risque ont été maintenus fixes sur l'ensemble de l'horizon d'analyse, la
11 Régie ne jugeant pas opportun que le Distributeur lui présente un nouvel
12 ensemble de preuve détaillé sur le taux de rendement sur l'avoir propre.

13

14 Pour les fins de reconnaissance par la Régie, les taux de rendement sur l'avoir
15 propre demandés par le Distributeur pour l'année de base et l'année témoin
16 projetée sont égaux à 8,712 %.

17

1

TABLEAU 1

TAUX DE RENDEMENT AUTORISÉ SUR L'AVOIR PROPRE

	Années historiques		Année de base	Année témoin
	2001	2002	2003	2004
Taux de rendement sans risque	6,000%	6,000%	5,307%	5,307%
Taux moyen des obligations du Canada - 10 ans	N/A	N/A	4,750%	4,750%
Prévisions 3 mois ⁽¹⁾			4,600%	4,600%
Prévisions 12 mois ⁽¹⁾			4,900%	4,900%
Moyenne mensuelle des écarts quotidiens	N/A	N/A	0,557%	0,557%
Obligations du Canada - 30 ans			4,939%	4,939%
Obligations du Canada - 10 ans			4,382%	4,382%
Prime de risque	3,405%	3,405%	3,405%	3,405%
Prime de marché	6,190%	6,190%	6,190%	6,190%
Composante Bêta	0,55	0,55	0,55	0,55
Taux de rendement sur l'avoir propre	9,405%	9,405%	8,712%	8,712%

(1) : Consensus Forecasts, 14 juillet 2003

2

3 Le calcul du taux de rendement sans risque est basé sur les données du
 4 Consensus Forecasts du 14 juillet 2003 , soit un mois avant le dépôt du dossier
 5 à la Régie. Le détail de la moyenne des écarts quotidiens entre les taux des
 6 obligations 10 ans et 30 ans du Canada est présenté au tableau 2.

7

8 Faute de méthode spécifique, le calcul du taux sans risque pour l'année 2003 a
 9 été fait sur les mêmes bases que celui de l'année 2004. Le taux ainsi obtenu
 10 pour cette année est cependant tout à fait compatible avec les taux observés en
 11 2003.

1

2

TABLEAU 2

ÉCART QUOTIDIEN ENTRE LE TAUX DES OBLIGATIONS 30 ANS ET 10 ANS AU COURS DU MOIS DE JUIN 2003			
JOUR	TAUX OBLIGATAIRE (%)		
	30 ANS	10 ANS	ÉCART
2-juin-03	5,0203	4,528	0,4923
3-juin-03	4,9653	4,4479	0,5174
4-juin-03	4,9638	4,4331	0,5307
5-juin-03	4,9628	4,4265	0,5363
6-juin-03	4,9438	4,3869	0,5569
9-juin-03	4,8848	4,3031	0,5817
10-juin-03	4,8263	4,2257	0,6006
11-juin-03	4,8468	4,2581	0,5887
12-juin-03	4,8048	4,2065	0,5983
13-juin-03	4,7347	4,1134	0,6213
16-juin-03	4,8062	4,2163	0,5899
17-juin-03	4,8972	4,3217	0,5755
18-juin-03	4,9372	4,3613	0,5759
19-juin-03	4,954	4,3832	0,5708
20-juin-03	4,9915	4,4403	0,5512
23-juin-03	4,948	4,3898	0,5582
24-juin-03	4,9275	4,3739	0,5536
25-juin-03	5,028	4,4815	0,5465
26-juin-03	5,0835	4,5734	0,5101
27-juin-03	5,1105	4,5937	0,5168
30-juin-03	5,075	4,5501	0,5249
MOYENNE	4,94%	4,38%	0,0056

3