

RÉPONSE DE GAZ MÉTRO À UNE DEMANDE DE RENSEIGNEMENTS

Origine : Demande de renseignements n° 1 en date du 7 juin 2007

Demandeur : Association des consommateurs industriels de gaz

Référence : With respect to Dr. Chrétien's comments on the CAPM on page 6

Questions :

- 6.1**
- a) Please confirm that an assumption in the tests of the CAPM is that on average realized returns equal expected returns.
 - b) In Dr. Chrétien's judgment, since 1989, have realized returns on long Canada bonds equaled expected returns? Please provide any quantitative evidence to support your answer.
 - c) Given the answer to b) above, does Dr. Chrétien believe that a) has held for dividend/interest sensitive stocks like utilities and income trusts?
-

Réponses :

6.1.a) Vrai. Si les investisseurs ont des espérances rationnelles, les rendements réalisés moyens seront égaux aux rendements espérés.

6.1.b) En utilisant le rendement réalisé mensuel de la base de données TSE-CFMRC, je trouve que le rendement réalisé moyen (annualisé) des obligations à long terme du Canada de 1989 à 2006 est de 10,62 % avec un écart-type statistique de 2,00 %. Il y a donc 95 % de probabilité que le rendement moyen de ces titres se situe entre 6,62 % et 14,62 %. Je n'utilise pas les rendements *réalisés* des obligations à long terme du Canada dans ma preuve. Je n'ai donc pas entrepris d'études sur leur lien avec le rendement espéré.

6.1.c) L'hypothèse que les investisseurs ont des espérances rationnelles est commune à des milliers d'articles scientifiques dans le domaine de la finance et de l'économie. Sans cette hypothèse de rationalité, des modèles qui nécessitent la rationalité comme le CAPM sont remis en question. Les véritables rendements espérés ne sont pas observables. Sur le plan statistique, leur meilleure mesure est donnée par les rendements réalisés moyens, sujet à un nombre suffisant de données pour obtenir une mesure fiable. Les résultats empiriques des modèles estimés pour les portefeuilles de référence sont robustes à l'utilisation d'historique de rendement débutant à des périodes

variées, de mars 1927 pour le portefeuille FF_Util à janvier 1992 pour DJ_GasDi et DJ_GasUS. À mon avis, les rendements réalisés moyens utilisés reflètent bien les rendements espérés des investisseurs et la fourchette de primes de risque obtenue est pertinente pour Gaz Métro.