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 conclusion that 10.19% is a fair ROE for Gaz Metro on page 9

Questions :

8.1 a) Please indicate the realized excess return of Canadian equities over long term bonds since the creation of the TSE index data in 1956.

b) Please indicate what the forecast market equity return would be if the historic market risk premium calculated in a) is added to the current forecast long Canada bond yield of 4.30%.

c) In Dr. Chrétien's judgment is a return for Gaz Metro of 10.19% fair relative to the market return estimated in b)?

d) Please indicate the allowed ROE for Canadian and US utilities the last time that long government bond yields were at the 4.3% level.

e) In Dr. Chrétien's judgment, were utilities more or less risky at the time of the answer to d) above than today. Please be specific and provide details.

Réponses :

8.1.a) Utilisant les rendements réalisés sur le TSE et sur les obligations à long terme du Canada de la base de données TSE-CFMRC, les rendements annualisés moyens respectifs sont de 10,74 % et 7,75 %, pour un rendement excédentaire de 2,99 %.

8.1.b) 7,29 %.

8.1.c) Le rendement estimé en 8.1.b) ne m'apparaît pas raisonnable. Par exemple, en utilisant la prime de 8.1.a) avec les prévisions du taux des obligations 30 ans depuis l'adoption de la formule d'établissement en 1999, le rendement prévu du marché aurait été en moyenne de 8,67 % de 1999 à 2006. Le rendement annualisé moyen du TSE de 1999 à 2006 a été plutôt de 11,50 %, une valeur relativement similaire à la moyenne historique de 10,74 %. Comparant 8,67 % à 11,50 %, la technique de prévision du marché en

8.1.a) et 8.1.b) aurait sous-estimé le rendement du marché de 2,83 % en moyenne depuis l'adoption de la formule d'établissement, une sous-estimation qui rend l'estimé en 8.1.b) non raisonnable. Le taux de rendement de 10,19 % que je propose est raisonnable par rapport au rendement moyen du marché de 11,50 % observé depuis l'adoption de la formule d'établissement.

En se concentrant uniquement sur le Canada, le rendement estimé en 8.1.b) ne tient pas compte non plus des opportunités nord-américaines d'investissement qui sont pertinentes pour les investisseurs de Gaz Métro. À mon avis, la Régie a statué correctement que : *« L'intégration du marché nord-américain s'est fortement intensifiée récemment et cette tendance devrait se poursuivre au cours des prochaines années, compte tenu du phénomène de globalisation des marchés. »*[1] La Régie a de plus statué qu'une pondération 60/40 des études canadiennes et américaines, un critère que j'emploie, était une manière raisonnable de tenir compte des opportunités nord-américaines d'investissement. Le critère de comparabilité est important pour qu'un taux de rendement soit juste et raisonnable. Dans un contexte de mondialisation où l'intégration du marché nord-américain est plus grande qu'en 1999, il est impératif que les investisseurs de Gaz Métro reçoivent des taux de rendement comparables à ceux disponibles sur le marché nord-américain. Le taux de rendement de 10,19 % que je propose est juste et raisonnable en ce sens.

8.1.d) Je n'ai pas accès aux données historiques afin de répondre à cette question.

8.1.e) Voir réponse 8.1.d).

[1] Régie de l'énergie du Québec, décision D-99-150, p. 10.