

**M É T H O D E   D E   D É T E R M I N A T I O N   D ' U N   T A U X  
D ' I N T É R Ê T   P R É S U M É   P O U R   U N E  
O B L I G A T I O N   À   L O N G   T E R M E**

**TABLE DES MATIÈRES**

**INTRODUCTION .....3**

**1 PROCESSUS D'ÉMISSION DE DETTE .....3**

**2 MÉTHODOLOGIE PROPOSÉE.....6**

**CONCLUSION.....9**

## **INTRODUCTION**

1 Une obligation de Société en commandite Gaz Métro (« Gaz Métro ») de 150 M\$ arrive à  
2 échéance en avril 2013. Dans la structure de capital, cette dette est entièrement attribuée à la  
3 daQ (distribution de gaz naturel au Québec). Dans le dossier tarifaire 2013, Gaz Métro a prévu  
4 son renouvellement par une nouvelle dette de 150 M\$US qui sera entièrement attribuée aux  
5 activités non réglementées (« ANR ») afin que cette dette lui procure une couverture naturelle  
6 pour ses investissements dans des activités américaines libellés en \$US. En retour, de façon à  
7 équilibrer la structure de capital de la daQ, Gaz Métro compte lui attribuer, à compter du 15 avril  
8 2013, une dette de 150 M\$ (Série J) portant intérêt à un taux annuel de 5,70 %, initialement  
9 attribuée aux ANR au moment de son émission en juillet 2006, jusqu'à sa date d'échéance  
10 prévue le 10 juillet 2036.

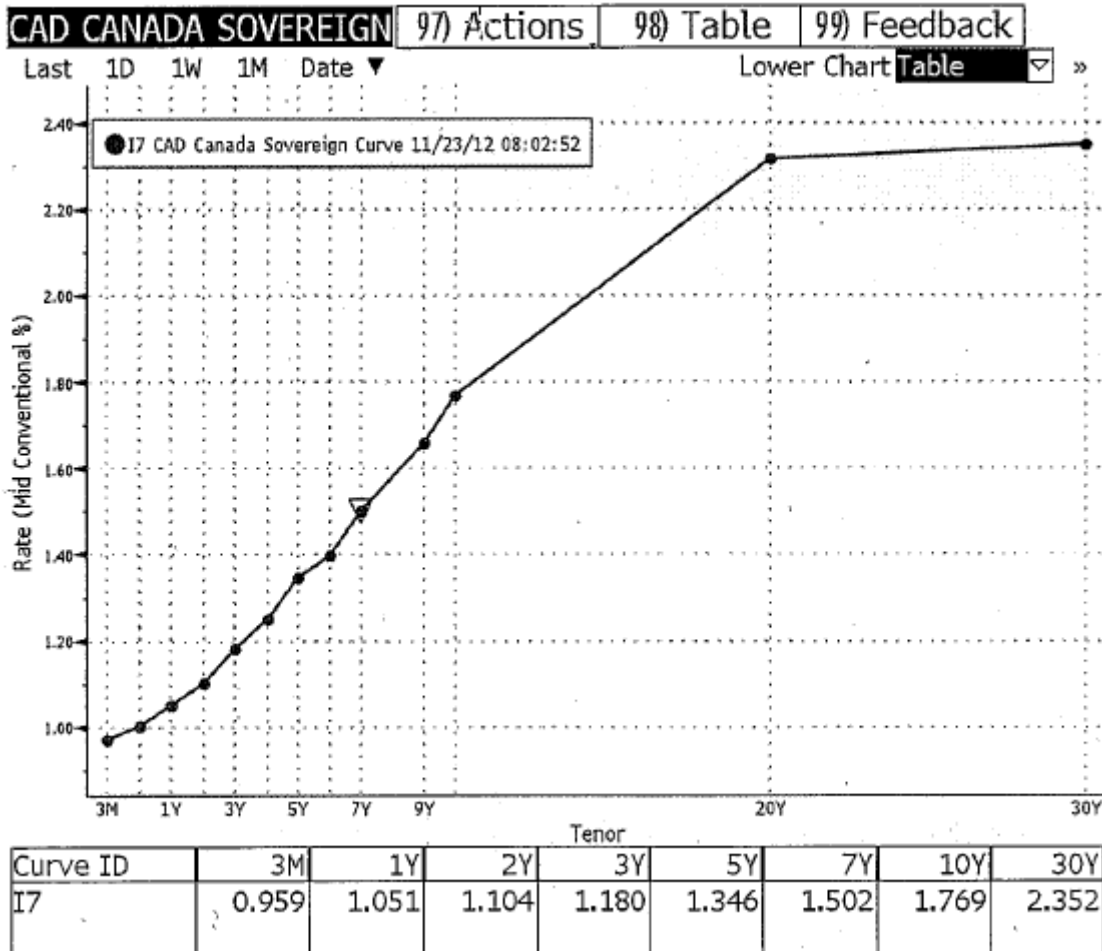
11 Selon les indications de marché actuelles, le taux d'intérêt de cette dette Série J sera plus élevé  
12 que celui qui pourrait être obtenu pour une nouvelle dette émise en 2013 sur le marché public  
13 canadien. Il est donc nécessaire d'élaborer une méthode pour déterminer un taux d'intérêt  
14 présumé de façon à ce que la charge d'intérêt reflétée dans les tarifs de distribution soit  
15 équivalente à ce qu'elle aurait été si Gaz Métro avait émis une nouvelle dette sur le marché  
16 public canadien, et ainsi neutraliser l'impact de cette décision sur les clients de la daQ.

### **1 PROCESSUS D'ÉMISSION DE DETTE**

17 Le processus d'émission d'une obligation sur le marché public canadien est sensiblement le  
18 même pour toute compagnie qui désire se financer de cette façon.

19 Le taux d'intérêt d'une obligation comprend deux composantes : 1) le taux sans risque,  
20 normalement le rendement courant de l'obligation du Canada ayant une date d'échéance  
21 similaire à celle de la dette qui doit être émise et 2) l'écart de crédit, correspondant au risque de  
22 crédit de l'émetteur. Dans le cas où aucune obligation du Canada n'a une date d'échéance  
23 similaire, un ajustement utilisant celles ayant les échéances les plus rapprochées est fait.

24 La première composante, soit le taux sans risque, s'obtient facilement puisqu'il s'agit d'une  
25 donnée publique accessible via différentes sources fiables, notamment Bloomberg.



CAD CANADA SOVEREIGN						
		97) Actions	98) Chart	99) Feedback		
Last 1D 1W 1M Date ▼						
<input checked="" type="radio"/> Values and Members <input type="radio"/> Values <input type="radio"/> Members <input type="radio"/> Constituents <input type="button" value="Export Page"/>						
Tenor	Description	Mid Price	Mid Yield	Source	Update	
11)	3M CTB 0 02/28/13 Corp	99.743	0.959	BGN	11/22	
12)	6M CTB 0 05/23/13 Corp	99.506	1.002	BVAL	7:00	
13)	1Y CTB 0 11/21/13 Corp	98.965	1.051	BVAL	7:00	
14)	2Y CAN 1 11/01/14 Corp	99.802	1.104	BGN	8:03	
15)	3Y CAN 1 ½ 08/01/15 Corp	100.840	1.180	BGN	8:03	
16)	4Y CAN 2 06/01/16 Corp	102.573	1.248	BGN	8:03	
17)	5Y CAN 1 ½ 09/01/17 Corp	100.703	1.347	BGN	8:03	
18)	6Y CAN 4 ¼ 06/01/18 Corp	115.067	1.398	BGN	8:04	
19)	7Y CAN 3 ¾ 06/01/19 Corp	113.881	1.503	BGN	8:03	
20)	9Y CAN 3 ¼ 06/01/21 Corp	112.562	1.661	BGN	8:03	
21)	10Y CAN 2 ¾ 06/01/22 Corp	108.555	1.769	BGN	8:03	
22)	20Y CAN 5 ¾ 06/01/33 Corp	155.837	2.315	BGN	8:04	
23)	30Y CAN 4 06/01/41 Corp	134.093	2.352	BGN	8:03	

1 La deuxième composante, soit l'écart de crédit, n'est pas une donnée publique. Elle est le reflet  
 2 de la perception du risque de crédit de l'émetteur par le marché. Lorsqu'un émetteur planifie  
 3 une émission de dette, il rencontre normalement plusieurs institutions financières qui pourraient  
 4 agir à titre d'agent pour l'émission. Celles-ci lui suggèrent la meilleure stratégie à suivre et lui  
 5 fournissent une indication de l'écart de crédit auquel elles estiment que l'émetteur pourrait se  
 6 financer, sur la base de leur lecture et de leur perception du marché. Quoique le niveau de  
 7 l'écart de crédit suggéré soit un des critères considérés lors de la sélection de l'agent, plusieurs  
 8 autres facteurs entrent en ligne de compte, tels que la connaissance du marché, l'expertise de  
 9 l'équipe, la connaissance de l'émetteur et de son industrie, l'accès au marché, l'échéancier et  
 10 les frais d'émission.

11 Une fois l'institution financière choisie à titre d'agent pour l'émission, une date d'émission est  
 12 fixée dans le futur, de façon à allouer suffisamment de temps pour préparer la documentation  
 13 (prospectus et autres), recevoir les approbations nécessaires et approcher les investisseurs. Si  
 14 les obligations émises servent à rembourser une dette existante arrivant à échéance, il est  
 15 habituel de procéder à l'émission de la nouvelle dette avant la date d'échéance afin de  
 16 s'assurer que les fonds soient disponibles pour procéder au remboursement à la date  
 17 d'échéance. La date de fixation du taux d'intérêt de l'obligation est normalement trois jours  
 18 ouvrables avant la date de clôture de l'émission. À cette date, l'agent lance la transaction et

1 confirme ensuite l'écart de crédit applicable à l'émetteur et le taux de l'obligation du Canada  
2 sous-jacente. Par exemple, pour la dette de 150 M\$ arrivant à échéance le 15 avril 2013,  
3 Gaz Métro rencontrerait les institutions susceptibles d'agir à titre d'agent vers la fin de janvier et  
4 fixerait la date de clôture de l'émission environ 10 jours avant le 15 avril afin de s'assurer d'avoir  
5 les fonds disponibles pour le 15 avril. Dans ce cas, on peut donc supposer que la date de  
6 fixation du taux serait le 1<sup>er</sup> avril 2013.

7 Pour chaque émission, Gaz Métro doit payer des frais d'émission qui incluent la commission  
8 aux agents, les honoraires des avocats et des auditeurs, les frais d'enregistrement du  
9 prospectus, etc. De ces frais, le plus important est définitivement la commission qui est un  
10 pourcentage appliqué au montant total de l'émission et qui varie selon la durée de la dette  
11 émise. Ces frais de commission sont standards dans le marché et ne varient pas d'un agent à  
12 l'autre.

- 13 • 5 ans : 35 p.b.
- 14 • 10 ans : 40 p.b.
- 15 • 15 ans : 45 p.b.
- 16 • 20 ans et plus : 50 p.b.

## **2 MÉTHODOLOGIE PROPOSÉE**

### **Taux d'intérêt**

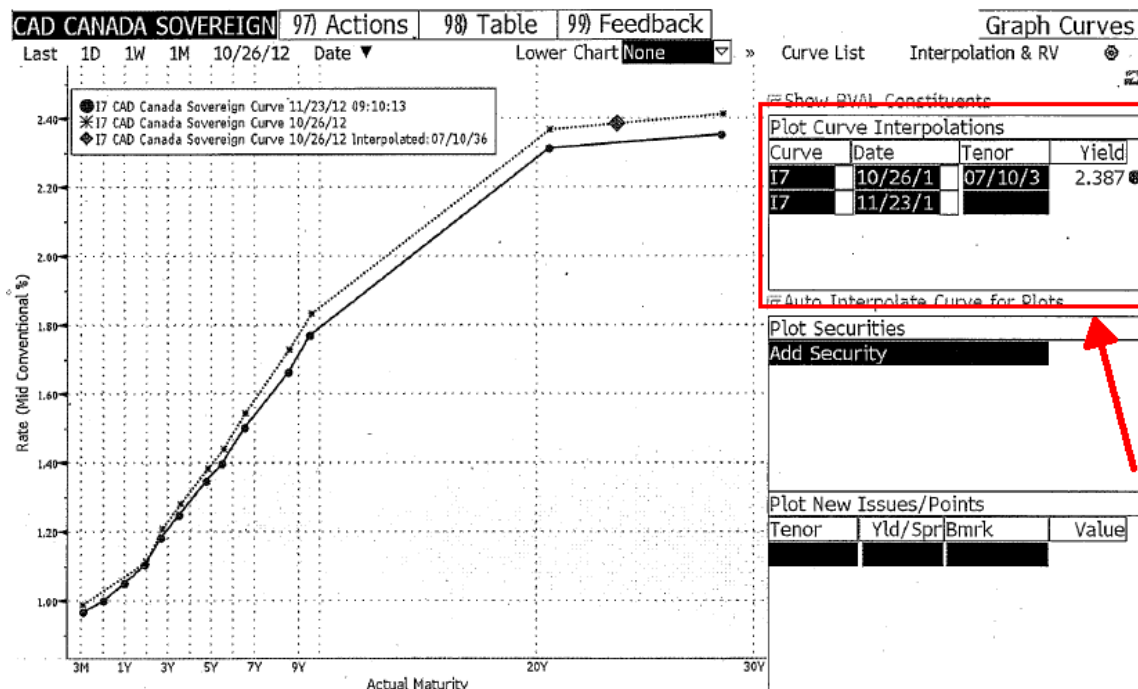
18 Afin de déterminer le taux d'intérêt présumé d'une dette de 150 M\$ qui serait émise en avril  
19 2013 avec échéance en 2036, Gaz Métro propose la méthodologie suivante.

#### **Première composante – Taux sans risque**

21 Afin de déterminer le taux sans risque de l'émission présumée, Gaz Métro utilisera la page  
22 Bloomberg suivante : IYC1 pour la courbe I7 (CAD Canada Sovereign Curve).

23 Cette page permet de calculer le taux de rendement d'une obligation pour une échéance non  
24 standard (qui n'est pas 5, 10 ou 30 ans) à partir de la courbe des obligations du Canada.

- 1 Ainsi, par interpolation sur la courbe, le rendement d'une obligation du Canada échéant en 2036
- 2 aurait été de 2,39 % en date du 26 octobre 2012.



3 **Deuxième composante – Écart de crédit**

4 Les dettes émises sur le marché public canadien font l'objet d'un marché secondaire à travers  
 5 duquel les détenteurs de ces obligations peuvent les céder à un autre investisseur. À chaque  
 6 semaine, cinq banques canadiennes envoient à Gaz Métro des indications des écarts de crédit  
 7 sur ses obligations de 5, 10 et 30 ans sur le marché secondaire. Les banques avec lesquelles  
 8 Gaz Métro est en contact lui ont indiqué que, selon les conditions de marché actuelles, les  
 9 écarts de crédit sur le marché secondaire sont présentement de 5 à 10 p.b. plus bas que ceux  
 10 demandés lors d'une nouvelle émission. Lorsque Gaz Métro envisage une émission  
 11 d'obligations, elle utilise ces « indications » pour estimer l'écart de crédit auquel elle pourrait  
 12 émettre et donc ultimement, le taux d'intérêt rattaché à cette nouvelle dette.

13 Afin de déterminer l'écart de crédit à appliquer, Gaz Métro suggère de se baser sur la moyenne  
 14 des indications d'écarts de crédit reçus des banques mentionnées ci-dessous, majorée de  
 15 5 p.b. Gaz Métro propose d'utiliser l'écart de crédit pour une obligation de 30 ans, soit celle qui  
 16 se rapproche le plus de l'échéance de 24 ans de la dette transférée.

- 1 Pour déterminer l'écart de crédit pour l'émission présumée, Gaz Métro utilisera les rapports
- 2 publiés le ou vers le 1<sup>er</sup> avril par les banques mentionnées ci-dessous.
- 3 À titre d'exemple, voici comment se serait effectué le calcul en date du 26 octobre 2012.

	<b>Écart émission 30 ans (p.b.)</b>	<b>Date de publication</b>
BMO	160	26 octobre
TD	165	26 octobre
Scotia	154	29 octobre (données en date du 26 oct.)
Desjardins	149	30 octobre (données en date du 26 oct.)
BNC	155	29 octobre (données en date du 26 oct.)
<b>Moyenne</b>	<b>157</b>	
Nouvelle émission	5	
<b>Écart de crédit Gaz Métro</b>	<b>162</b>	

#### 4 **Taux d'intérêt présumé**

- 5 Sur la base des informations précédentes, voici un tableau qui démontre le calcul pour arriver
- 6 au taux d'intérêt présumé de la nouvelle émission :

	<b>2006</b>	<b>2013<sup>(1)</sup></b>
Rendement courant de l'obligation de référence ajusté pour échéance en 2036	4,70 %	2,39 %
Écart de crédit de Gaz Métro	1,00 %	1,62 %
<b>Taux d'émission obligation Gaz Métro</b>	<b>5,70 %</b>	<b>4,01 %</b>

<sup>(1)</sup> Données en date du 26 octobre 2012.

- 7 En utilisant ces données, en date du 26 octobre 2012, Gaz Métro aurait pu émettre une dette
- 8 venant à échéance en 2036, à un taux de 4,01 %.

#### 9 **Frais d'émission**

- 10 Comme les commissions qui ont présentement cours dans le marché pour des termes de plus
- 11 de 20 ans sont les mêmes que lors de l'émission en 2006, soit 50 p.b., Gaz Métro propose de



1 transférer à la daQ le solde non amorti des frais d'émission encourus en 2006 et de continuer à  
2 les amortir sur la durée restante de la dette, soit 24 ans.

## **CONCLUSION**

3 Cette méthode sera utilisée pour déterminer le taux d'intérêt final de l'émission présumée en  
4 date du 1<sup>er</sup> avril 2013 et les données supportant ce calcul seront présentées dans le Rapport  
5 annuel 2013. La charge d'intérêt reflétée dans les tarifs de distribution sera équivalente à ce  
6 qu'elle aurait été si Gaz Métro avait émis une nouvelle dette sur le marché public canadien.

7 La différence entre le taux présenté au dossier tarifaire 2013 et le taux présumé établi le 1<sup>er</sup> avril  
8 2013 sera portée au compte de frais reportés selon la méthodologie habituelle.

9 **Gaz Métro demande à la Régie d'approuver la méthode visant à neutraliser l'effet pour la**  
10 **clientèle de l'activité réglementée associé au transfert d'une dette liée aux activités non**  
11 **réglementées vers l'activité réglementée.**