

**RÉGIE DE L'ÉNERGIE**

REQUÊTE RELATIVE À LA DÉTERMINATION  
DU PRIX UNITAIRE MOYEN DU TRANSPORT  
ET À LA MODIFICATION DES TARIFS  
DE TRANSPORT D'ÉLECTRICITÉ

**DOSSIER : R-3401-98**

**RÉGISSEURS :**           **Me MARC-ANDRÉ PATOINE, président**  
                                  **M. FRANÇOIS TANGUAY**  
                                  **M. ANTHONY FRAYNE**

AUDIENCE DU 24 AVRIL 2001

VOLUME 12

MICHEL DAIGNEAULT  
STÉNOGRAPHE OFFICIEL

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

COMPARUTIONS

Me PIERRE R. FORTIN  
procureur de la Régie;

REQUÉRANTE :

Me F. JEAN MOREL  
Me JACINTE LAFONTAINE  
procureurs de Hydro-Québec;

INTERVENANTS :

Me CLAUDE TARDIF  
procureur de Action Réseau Consommateurs (ARC) et  
Fédération des associations corporatives d'économie  
familiale du Québec (FACEF) et Centre d'études  
réglementaires du Québec (CERQ);

M. RICHARD DAGENAIS  
M. VITAL BARBEAU  
représentants l'Association coopérative d'économie  
familiale de Québec (ACEF de Québec);

Me ÉRIC DUNBERRY  
procureur de l'Association de l'industrie électrique  
du Québec (AIEQ);

Me PIERRE HUARD  
Mme ISABELLE CÔTÉ  
représentants de l'Association des redistributeurs  
d'électricité du Québec (AREQ);

Me GUY SARAULT  
procureur de la Coalition industrielle formée de :  
l'Association québécoise des consommateurs industriels  
d'électricité (AQCIE),  
l'Association des industries forestières du Québec  
limitée (AIFQ),  
l'Association québécoise de la production d'énergie  
renouvelable (AQPER);

M. PHI P. DANG  
représentant Gazoduc TransQuébec et Maritimes inc.;

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

Me JEAN-FRANÇOIS GAUTHIER  
procureur du Groupe de recherche appliquée en  
macroécologie (GRAMÉ) et Union pour le développement  
durable (UDD);

Me DOMINIQUE NEUMAN  
procureur de Le Groupe Stop et Stratégies énergétiques  
(STOP-SÉ);

Me ANDRÉ DUROCHER  
procureur de New-Brunswick Power Corporation (NB  
Power);

Me TINA HOBDAV  
procureure de New York Power Authority (NYPA);

Me PIERRE TOURIGNY  
procureur de Ontario Power Generation (OPG):

Me ÉRIC FRASER  
procureur de Option consommateurs (OC);

Me MARC LAURIN  
Me MÉLANIE ALLAIRE  
procureurs de PG&E National Energy Group Inc. (NEG);

Me HÉLÈNE SICARD  
procureur du Regroupement national des conseils  
régionaux de l'environnement du Québec (RNCREQ);

Mme MARCIA GREENBLATT  
représentante de Sempra Energy Trading Corporation  
(SET);

Me JOCELYN B. ALLARD  
procureur de Société en commandite Gaz Métropolitain  
(SCGM).

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

**TABLE DES MATIÈRES**

	<b><u>PAGE</u></b>
LISTE DES PIÈCES .....	5
LISTE DES ENGAGEMENTS .....	6
PRÉLIMINAIRES .....	7

**ÉRIC MAILLÉ**  
**ROGER A. MORIN**  
**PAUL ROBILLARD**  
**MICHEL BASTIEN**

INTERROGÉS PAR Me F. JEAN MOREL .....	16
CONTRE-INTERROGÉS PAR Me GUY SARAULT .....	55
CONTRE-INTERROGÉS PAR Me DOMINIQUE NEUMAN .....	230
CONTRE-INTERROGÉS PAR M. RICHARD DAGENAIIS .....	250

---

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

LISTE DES PIÈCES

PAGE

<u>HQT-4, doc. 2.5.1 :</u>	Réponse d'Hydro-Québec à l'engagement 11.....	13
<u>HQT-4, doc. 2.5.2 :</u>	Réponse d'Hydro-Québec à l'engagement 12.....	14
<u>HQT-3, doc. 1.1.3 :</u>	Réponse d'Hydro-Québec à l'engagement 21.....	14
<u>HQT-8, doc. 1.3 :</u>	Pièce qui indique le coût moyen en capital 2000...	15
<u>PIÈCE HQT-8, doc. 1.2 :</u>	Présentation par monsieur Paul Robi	
<u>PIÈCE HQT-9, doc. 2 :</u>	Présentation par le docteur Roger A. Morin pour Hydro-Québec.....	28
<u>PIÈCE HQT-9, doc. 1.7 :</u>	Rapport relatif aux primes de risqu	

---

LISTE DES ENGAGEMENTS

	<u>PAGE</u>
<u>ENGAGEMENT 22</u> :	Fournir le calcul du coût en capital, soit le coût de la dette, les frais financiers et le rendement sur l'avoir propre, découlant des chiffres réels pour TransÉnergie pour l'année 2000, par rapport à Hydro-Québec intégrée, relativement à la pièce HQT-8, document 1.3..... 67
<u>ENGAGEMENT 23</u> :	Fournir le document de présentation à l'agence de notation de crédit DBRS pour l'année 2000 (sous réserve des objections potentielles de Hydro-Québec quant à la confidentialité de certaines informations contenues à ce document)..... 165
<u>ENGAGEMENT 24</u> :	Vérifier, à l'aide des données de l'Institut canadien des actuaires, le résultat de 5,5 % auquel il est fait référence à la réponse 28 a) des réponses aux questions de la Coalition industrielle, HQT-13, document 8, pages 44 et 45..... 203
<u>ENGAGEMENT 25</u> :	Indiquer le rendement boursier le plus représentatif possible pour l'année 1999 et 2000... 285

---

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PRÉLIMINAIRES

(9 h 45)

L'AN DEUX MILLE UN (2001), ce vingt-quatrième  
(24e) jour du mois d'avril :

PRÉLIMINAIRES

LA GREFFIÈRE :

Audience du vingt-quatre (24) avril de l'an deux  
mille un (2001), dossier R-3401-98. Requête  
relative à la détermination du prix unitaire moyen  
du transport et à la modification des tarifs de  
transport d'électricité.

Les régisseurs désignés dans ce dossier sont :  
maître Marc-André Patoine, président, de même que  
monsieur François Tanguay et monsieur Anthony  
Frayne.

Le procureur de la Régie est maître Pierre R.  
Fortin.

La requérante est Hydro-Québec, représentée par  
maître F. Jean Morel et maître Jacinte Lafontaine.

Les intervenants sont :

Action Réseau Consommateurs, Fédération des  
associations coopératives d'économie familiale, et  
Centre d'études réglementaires du Québec,  
représentés par maître Claude Tardif.

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PRÉLIMINAIRES

Association coopérative d'économie familiale de Québec, représentée par monsieur Richard Dagenais et monsieur Vital Barbeau.

LE PRÉSIDENT :

Bonjour.

LA GREFFIÈRE :

Association de l'industrie électrique du Québec représentée par maître Éric Dunberry.

Association des redistributeurs d'électricité du Québec, représentée par maître Pierre Huard et madame Isabelle Côté.

Coalition industrielle, formée de : l'Association québécoise des consommateurs industriels d'électricité, l'Association des industries forestières du Québec limitée et de l'Association québécoise de la production d'énergie renouvelable, représentées par maître Guy Sarault.

Me GUY SARAULT :

Bonjour.

LE PRÉSIDENT :

Bonjour.



R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PRÉLIMINAIRES

LA GREFFIÈRE :

Gazoduc TransQuébec et Maritimes inc., représentée  
par monsieur Phi P. Dang.

Groupe de recherche appliquée en macroécologie et  
Union pour le développement durable, représentés  
par maître Jean-François Gauthier.

Me JEAN-FRANÇOIS GAUTHIER :

Monsieur le Président, bonjour.

LE PRÉSIDENT :

Bonjour.

LA GREFFIÈRE :

Groupe STOP et Stratégies énergétiques,  
représentés par maître Dominique Neuman.

LA GREFFIÈRE :

New-Brunswick Power Corporation, représentée par  
maître André Durocher.

New York Power Authority, représentée par maître  
Tina Hobday.

Ontario Power Generation, représentée par maître  
Pierre Tourigny.

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PRÉLIMINAIRES

Option consommateurs, représentée par maître Éric Fraser.

PG&E National Energy Group Inc., représentée par maître Marc Laurin et maître Mélanie Allaire.

Regroupement national des conseils régionaux de l'environnement du Québec, représenté par maître Hélène Sicard.

Sempra Energy Trading Corporation, représentée par madame Marcia Greenblatt.

Société en commandite Gaz Métropolitain, représentée par maître Jocelyn B. Allard.

Me JOCELYN B. ALLARD :

Bonjour.

LE PRÉSIDENT :

Bonjour.

LA GREFFIÈRE :

Y a-t-il d'autres personnes dans la salle qui désirent présenter une demande ou faire des représentations au sujet de ce dossier?

Je demanderais par ailleurs aux intervenants de bien

s'identifier à chacune de leurs interventions pour les fins de l'enregistrement. Merci.

LE PRÉSIDENT :

Dans un premier temps, je voudrais vous remercier d'être si tôt levés ce matin et d'être présents pour la session du thème 3, qui va s'avérer assez exigeante pour tout le monde. On s'excuse, nous, des quelques minutes de retard, on était tous les trois ici à huit heures (8 h) ce matin, inquiétez-vous pas, il y a eu un petit imprévu mais tout va bien.

Et maître Dubois, qui est la secrétaire de la Régie, m'a informé hier qu'elle avait parlé avec maître Tardif et qu'il serait ici jeudi matin. Parce que je pense qu'on avait été prévenus que sur le thème 3, ils n'auraient pas de commentaires à faire, alors tant mieux si sa santé est assez bonne pour qu'il puisse reprendre le boulot, et je suis toujours heureux d'apprendre que des confrères ne sont pas malades.

Alors on va commencer, Maître Morel, je ne sais pas si vous êtes prêt à commencer?

Me F. JEAN MOREL :

Oui, effectivement, avec certaines questions préliminaires. Premièrement, j'aimerais préciser,

quant aux représentations que j'avais faites la semaine dernière sur l'application de la Loi du barreau aux présentes audiences, j'avais fait référence, dans ces représentations, à une décision ou un \* ruling +, une décision interlocutoire de la Régie du gaz naturel.

J'aurais aimé déposer copie de cette décision procédurale ou interlocutoire; cependant, elle ne fait pas partie d'une décision publiée, c'est de mémoire que je vous citais ce précédent et elle se retrouverait présumément dans des transcriptions d'audience que je n'ai pas encore eu le temps de rechercher, étant occupé à autre chose dernièrement. Mes recherches continuent. J'ai cependant copie d'autres décisions, ou j'ai trouvé d'autres décisions dont malheureusement je n'ai pas copie et que je pourrais déposer à la Régie ultérieurement si la Régie le veut.

J'aimerais profiter de l'occasion aussi pour préciser la position d'Hydro-Québec à cet égard, en rappelant l'article 129 de la Loi sur le Barreau, où effectivement la représentation par un officier d'une personne morale est acceptée. Dans ce sens, mon objection, ou pas vraiment mon objection mais mes commentaires à l'égard de madame Lacharité, dans la mesure où elle est officier de ARC, Action Réseau

consommateur, elle pourrait donc agir pour cet intervenant, comme également d'autres officiers, ou des officiers des autres groupes, FACEF et CERQ, auraient pu également agir pour chacun des intervenants individuellement.

Je pense que ça aurait été solution, ou c'est une solution à l'absence de maître Tardif, mais vos nouvelles, Monsieur le Président, sont encouragean-tes, cet aspect du problème semble donc se résorber.

Pendant que je suis dans les questions préliminaires, il me fait plaisir de déposer des réponses d'Hydro-Québec à certains des engagements pris antérieurement par les témoins. Ça ne complète pas la liste des engagements mais ça fait un petit bout de chemin. J'aimerais déposer premièrement la pièce HQT-4, document 2.5.1, qui est la réponse d'Hydro-Québec à l'engagement numéro 11, qui était de produire un sommaire de l'analyse de la performance des prévisions depuis le milieu des années quatre-vingt (80). Comme j'en ai plus qu'un dépôt de pièces, possible-ment elles pourront être distribuées toutes ensemble à la fin.

HQT-4, doc. 2.5.1 : Réponse d'Hydro-Québec à  
l'engagement 11

Comme deuxième dépôt, il s'agit de la pièce HQT-4, document 2.5.2, qui est la réponse d'Hydro-Québec à l'engagement numéro 12, qui était d'expliquer l'évolution du taux de perte de mil neuf cent quatre-vingt-dix-neuf (1999) à deux mille dix (2010).

HQT-4, doc. 2.5.2 : Réponse d'Hydro-Québec à  
l'engagement 12

Troisièmement, je dépose la pièce HQT-3, document 1.1.3, la réponse d'Hydro-Québec à l'engagement numéro 21, lequel engagement était d'indiquer à quelle période de l'année et sur quelles interconnexions les réservations ont été au maximum de la capacité disponible.

HQT-3, doc. 1.1.3 : Réponse d'Hydro-Québec à  
l'engagement 21

Aussi, bien que ce ne fut pas identifié ou coté comme un engagement, maître Sarault avait demandé qu'on dépose le coût en capital deux mille (2000) selon le coût de la dette réelle. Je dépose donc la pièce HQT-8, document 1.3, qui indique...

Me GUY SARAULT :

1.3?

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PRÉLIMINAIRES

Me F. JEAN MOREL :

1.3, oui, c'est bien ça, qui indique le coût moyen en capital deux mille (2000).

HQT-8, doc. 1.3 : Pièce qui indique le coût moyen en capital 2000

Alors ceci complète les dépôts pour ce matin. Monsieur le Président, Messieurs les régisseurs, vous aurez remarqué... à moins que d'autres parties aient des questions préliminaires? Il ne semble pas.

Vous aurez remarqué que le panel de témoins pour le thème 3 a pris place, et je demanderais à madame la greffière, si possible, d'assermenter les témoins. Merci.

-----

L'AN DEUX MILLE UN, le vingt-quatrième (24e) jour d'avril :

**ÉRIC MAILLÉ**, coordinateur Contrôle des risques financiers, Direction principale financement et trésorerie, Hydro-Québec, siège social, Montréal;

ET :

**ROGER A. MORIN**, Distinguished Professor of Finance, Georgia State University, College of Business, and Professor of Finance of Regulated Industry, Georgia State University, Georgia, U.S.A. ;

ET :

**PAUL ROBILLARD**, trésorier et directeur principal Financement et Trésorerie, Hydro-Québec, siège social, Montréal ;

ET :

**MICHEL BASTIEN** (sous la même affirmation solennelle) ;

LESQUELS, après avoir fait une affirmation solennelle, déposent et disent comme suit :

INTERROGÉS PAR Me F. JEAN MOREL :

Merci beaucoup.

- 1 Q. Monsieur Robillard, je vais commencer par vous. Votre témoignage écrit sur le présent thème, le thème 3, se retrouve à la pièce HQT-8, document 1, et son annexe 10, qui est constituée de cinq tableaux donnant une liste détaillée des titres d'emprunt pour Hydro-Québec pour les années quatre-vingt-dix-neuf (99), deux mille (2000) et deux mille un (2001). Cette



pièce est intitulée \* Témoignage en chef de Daniel Leclair et Paul Robillard sur la politique financière de l'entreprise +. Est-ce que cette pièce a été préparée par vous ou sous votre contrôle ou direction?

M. PAUL ROBILLARD :

R. Cette pièce a été préparée par moi et par mon équipe, et également l'équipe de Daniel Leclair de la vice-présidence Finance.

2 Q. Merci. Également, votre curriculum vitae fait partie de la pièce HQT-12, document 1, la quelle pièce a été révisée en date du trois (3) avril deux mille un (2001). Est-ce que votre curriculum vitae a été préparé par vous ou sous votre contrôle ou direction?

R. Il a été préparé sous mon contrôle.

3 Q. Merci. Aussi, avez-vous participé à la préparation des réponses d'Hydro-Québec se rapportant à votre témoignage écrit ci-haut mentionné, lesquelles réponses ont été déposées au dossier de la présente cause comme pièces HQT-13?

R. Oui, j'ai participé à la préparation de ces réponses-là ainsi que plusieurs membres de mon équipe.

4 Q. Merci. Avez-vous quelque correction, modification ou ajout à apporter ce matin à ces pièces écrites que je viens de décrire?

R. Non.

5 Q. Êtes-vous prêt à adopter la pièce HQT-8, document 1,

et son annexe 10 comme votre témoignage écrit dans la présente cause et à être contre-interrogé sur ce document?

R. Oui.

6 Q. Et adoptez-vous également comme votre preuve dans la présente cause votre curriculum vitae, qui a été déposé comme partie de la pièce HQT-12, document 1, de même que les réponses d'Hydro-Québec se rapportant à votre témoignage écrit ci-haut mentionné?

R. Oui.

7 Q. Enfin, certaines pièces ont été déposées à l'appui de votre témoignage, il s'agit de la pièce HQT-8, document 1.1, intitulée \* Profil financier 1999-2002 +, et également les pièces HQT-8, documents 3.1 à 3.9, qui sont divers rapports de l'Agence de notation de crédit, portant sur Hydro-Québec. Avez-vous pris connaissance de ces documents et êtes-vous prêt à témoigner sur les sujets abordés dans cette preuve supplémentaire, ou complémentaire, pardon?

R. Oui.

Me F. JEAN MOREL :

Monsieur le Président, Messieurs les régisseurs, je vous rappelle que la pièce HQT-8, document 2, est le rapport de Merrill Lynch intitulé \* Opinion Regarding Hydro-Québec's Theoretical Borrowing Costs in the Absence of a Government Guaranty +, que la pièce HQT-8, document 2.1, est la version française de ce

rapport, et que HQT-8, document 2.2, est l'affirmation solennelle de monsieur K. Brian Keegan, responsable chez Merrill Lynch de la préparation de ce rapport et qu'il a adopté comme sa preuve dans la présente cause.

- 8 Q. Monsieur Robillard, je vous demanderais de prendre votre curriculum vitae et de détailler ou d'élaborer, brièvement bien sûr, sur vos présentes fonctions à Hydro-Québec, de même que sur votre expérience dans l'entreprise et votre expérience de travail.

M. PAUL ROBILLARD :

- R. Merci beaucoup. Je suis trésorier à Hydro-Québec et à ce titre, je suis responsable du financement des activités d'Hydro-Québec, de la gestion des risques financiers et également des relations avec les investisseurs et les agences de crédit.

Parmi mes expériences passées, j'ai été gestionnaire de portefeuille pour le compte de la Caisse de dépôt, portefeuille obligataire pour le compte de la Caisse de dépôt et de la Caisse de retraite du Canadien national. J'ai également été responsable, chez Burns Fry, et par la suite BMO Nesbitt Burns, du finance-ment structuré et du financement gouvernemental, à Montréal. Et également, j'ai été trésorier d'une institution financière dans le Groupe Desjardins, de la Fiducie Desjardins.

Je suis membre et j'ai une charte de l'Institut des analystes financiers et je détiens une maîtrise en économie et un baccalauréat en mathématiques de l'Université de Montréal.

- 9 Q. Merci bien. Monsieur Maillé, mes questions s'adressent à vous maintenant. Vous avez participé à la préparation de certaines des pièces adoptées par le témoin monsieur Paul Robillard, plus spécifiquement la pièce HQT-8, document 1, et son annexe 10, et les réponses d'Hydro-Québec se rapportant à ce témoignage écrit, lesquelles réponses ont été déposées au dossier comme la pièce HQT-13.

Vous avez également préparé votre curriculum vitae, qui a été déposé comme partie de la pièce HQT-12, document 1.1. Adoptez-vous ces documents comme votre preuve dans la présente cause et êtes-vous prêt à être contre-interrogé sur cette preuve?

M. ÉRIC MAILLÉ :

R. Oui, je les adopte.

- 10 Q. Avez-vous quelque correction, modification ou ajout à faire à votre curriculum vitae ce matin?

R. Non.

- 11 Q. Également, j'ai décrit tantôt certains documents qui ont été déposés à l'appui de la preuve écrite. En avez-vous pris connaissance et êtes-vous également prêt à témoigner au besoin sur les sujets qui sont

abordés dans cette preuve écrite complémentaire?

R. Sur les éléments sur lesquels j'ai participé, oui.

12 Q. En fait, il s'agit surtout des rapports des agences de notation de crédit.

R. Oui, oui.

13 Q. Parfait, merci. Vous aussi, Monsieur Maillé, pouvez-vous prendre votre curriculum vitae et décrire votre expérience professionnelle de même que vos fonctions chez Hydro-Québec?

M. ÉRIC MAILLÉ :

R. D'accord. Mes fonctions actuelles sont coordinateur, Contrôle des risques financiers. Hydro-Québec a mis en place, au cours des années, un système assez sophistiqué de gestion de certains éléments de variabilité de ses flux financiers, touchant notamment les risques de taux de change, de taux d'intérêt, de prix des matières premières. Ces systèmes, disons, de gestion de risques font appel à des produits dérivés, donc des options, des contrats à terme.

Mon rôle est d'appliquer des encadrements rigoureux du conseil d'administration sur ces activités, notamment tout ce qui est l'évaluation des valeurs au marché, des positions qui sont prises par les arbitragistes, et également l'évaluation quotidienne des risques.

Si je regarde, disons, mon expérience à Hydro-Québec, au cours des années donc j'ai occupé différentes fonctions, assez diversifiées. J'ai commencé comme économiste à la Recherche économique. Ensuite j'ai été directeur, Analyses et prévisions économiques et énergétiques; à ce titre, j'ai participé à de nombreux dossiers qui touchent ce qu'on appelle à Hydro-Québec la planification de l'offre et de la demande, c'est-à-dire les décisions stratégiques sur l'implantation de nouveaux équipements.

J'ai également été directeur de la Planification stratégique, donc en charge de la coordination et de l'élaboration du plan de développement de l'entreprise. Par la suite, j'ai été directeur, Planification financière et prix de revient, rôle touchant principalement l'élaboration du cadre financier de l'entreprise et tous les encadrements sur l'élaboration des frais généraux et des prix de revient dans l'entreprise.

Enfin, plus récemment, j'ai eu le privilège, à l'occasion d'une réorganisation, de travailler dans un secteur à Hydro-Québec, le Secteur Nord, où j'occupais les fonctions de Planification et de contrôle de gestion, donc pour cette unité.

Ma formation académique est principalement en

physique, mathématiques et en économie, ainsi qu'en finance.

- 14 Q. Merci beaucoup, Monsieur Maillé. Docteur Morin, vous avez préparé une expertise intitulée \* Fair Return on Common Equity for TransÉnergie +, qui constitue votre témoignage écrit dans la présente cause et qui a été déposée comme pièce HQT-9, document 1. Cette expertise a-t-elle été préparée par vous ou sous votre contrôle ou votre direction?

Dr. ROGER A. MORIN :

R. Oui.

- 15 Q. Docteur Morin, vous avez également déposé au dossier de la présente cause certaines pièces à l'appui de votre témoignage écrit, soit la pièce HQT-9, document 1.1, intitulée \* Témoignage du Dr Roger A. Morin - Version française +, la pièce HQT-9, document 1.2, intitulée \* Chapitre 13 du livre Regulatory Finance du Dr Roger A. Morin +, publié par Public Utilities Report Inc., Arlington, VA, 1994, la pièce HQT-9, document 1.4, intitulée \* List of Regulatory Decisions 1980-1994 + et la pièce HQT-9, document 1.5, intitulée \* Credit Rating VS Risk Premium +.

Est-ce que toutes ces pièces ont été préparées par vous ou sous votre contrôle ou direction?

R. Oui.

- 16 Q. Je comprends toutefois, Docteur Morin, que votre

témoignage écrit dans la présente cause est la version anglaise de l'expertise déposée comme pièce HQT-9, document 1?

R. C'est exact.

17 Q. Et que la version française a été préparée à la demande de la Régie uniquement pour la commodité des intervenants?

R. C'est exact.

18 Q. Merci.

(9 h)

19 Q. Docteur Morin, vous avez également déposé au dossier de la présente cause comme faisant partie de la pièce HQT-13 des réponses aux diverses demandes de renseignements portant sur votre expertise la pièce HQT-9, document 1, et sur les autres pièces que j'ai énumérées plus tôt et qui ont été déposées à l'appui de votre témoignage écrit. Ces réponses ont-elles été préparées par vous ou sous votre contrôle ou direction?

R. Oui.

20 Q. Avez-vous quelques corrections, modifications ou ajouts à apporter ce matin à ces pièces écrites?

R. Aucune correction.

21 Q. Merci. À l'exception donc de la pièce HQT-9, document 1.1., qui est la version française de votre expertise, je comprends que vous adoptez toute la preuve écrite que j'ai décrite plus tôt comme votre témoignage dans la présente cause et que vous êtes



prêt à être contre-interrogé sur cette preuve?

R. C'est exact.

22 Q. Enfin, certaines pièces ont été déposées à l'appui de votre témoignage, il s'agit de la pièce HQT-9, document 1.3, intitulée \* Sample of 100 Publicly-Traded Electric Utilities +, et la pièce HQT-9, document 1.6, qui s'intitule \* Summary Results from the Ibbotson Associates Study regarding the Market Risk Premium +. Je comprends que vous avez pris connaissance de ces documents et que vous êtes prêt à témoigner sur les sujets abordés dans cette preuve complémentaire à la vôtre?

R. Oui, c'est exact.

23 Q. Merci. Monsieur le président, le curriculum vitae du docteur Morin fait partie de la pièce HQT-9, document 1 comme document ou exhibit RAM-1 ou RAM-1. Il est évident à la lecture de ce curriculum vitae long de dix-huit (18) pages que le docteur Morin possède une grande expertise en matière de régulation économique et spécialement en matière de financement des industries réglementées et de taux de rendement.

Également, il possède une vaste expérience comme témoin spécialisé devant des organismes de régulation économique, tant aux États-Unis qu'au Canada. D'ailleurs, le docteur Morin a déjà témoigné comme expert devant la Régie de l'Énergie et à plusieurs reprises devant la Régie du Gaz naturel. Je ne crois

pas nécessaire de faire entendre le témoin sur son curriculum vitae et sur l'expérience qui y est décrite et je demande à la Régie de reconnaître le docteur Roger A. Morin comme expert en matière de régulation économique, de financement des industries réglementées et de taux de rendement.

LE PRÉSIDENT :

Est-ce qu'il y a des intervenants qui ont des questions à poser sur les qualifications de monsieur Morin à titre d'expert?

Me GUY SARAULT :

La Coalition industrielle reconnaît les qualifications de monsieur Morin à titre expert.

LE PRÉSIDENT :

Il n'y a personne d'autre qui met en doute les compétences de monsieur Morin? Alors, monsieur Morin, vous êtes reconnu comme expert en régulation économique, financement des industries réglementées et de taux de rendement.

Dr. ROGER A. MORIN :

A. Merci, Monsieur le président.

Me F. JEAN MOREL :

Merci beaucoup. Et enfin, Monsieur le président,

Messieurs les régisseurs, monsieur Bastien qui, par la force des choses, devient de son côté un expert-témoin fait partie du panel pour les raisons qu'il vous a déjà expliquées précédemment, au courant de la présente cause.

LE PRÉSIDENT :

On l'apprécie tellement qu'on le garde jusqu'à la fin.

Me F. JEAN MOREL :

Le panel se propose de faire deux présentations avant son contre-interrogatoire, une première présentation assez brève sera fait par monsieur Paul Robillard. Déjà sur l'écran, on projette la première page de cette présentation. J'ai des copies-papier. Malheureusement, la cote n'apparaît pas sur les copies que je vais distribuer ou demander à Madame la greffière de distribuer, mais elle devrait être cotée HQT-8, document 1.2.

LE PRÉSIDENT :

C'est la première présentation, ça?

Me F. JEAN MOREL :

Oui, c'est bien ça.

PIÈCE HQT-8, doc. 1.2 : Présentation par  
monsieur Paul Robillard  
pour Hydro-Québec.

LE PRÉSIDENT :

Et la deuxième sera cotée 1.3, quoi?

Me F. JEAN MOREL :

Non, la deuxième sera celle du docteur Morin que  
je compte distribuer au début de sa présentation  
et elle sera cotée HQT-9, doc. 2.

PIÈCE HQT-9, doc. 2 : Présentation par le docteur  
Roger A. Morin pour Hydro-  
Québec.

LE PRÉSIDENT :

Merci.

Me F. JEAN MOREL :

24 Q. Merci beaucoup. Je demanderais donc à monsieur  
Robillard de nous faire sa présentation. Merci.

M. PAUL ROBILLARD :

R. Merci beaucoup. Monsieur le président, Messieurs  
les régisseurs, Messieurs les représentants des  
intervenants, je n'ai pas l'intention de passer en  
revue les divers points de notre preuve puisque  
vous

avez eu l'occasion de consulter ces documents et également de demander des éclaircissements, le cas échéant. J'aimerais peut-être rappeler les grands thèmes de notre preuve après les avoir placés toutefois dans le contexte de la gestion financière à Hydro-Québec.

Comme vous le savez, au fil des ans, Hydro-Québec a connu une croissance en chiffres absolus importante. Au milieu des années quatre-vingt (80), Hydro-Québec avait un bilan de tout près de trente milliards de dollars (30 G \$). L'an dernier, le bilan de Hydro-Québec approchait les soixante milliards de dollars (60 G \$). Une telle croissance évidemment demande un accès privilégié, un accès efficace aux sources de financement, aux marchés financiers, aux diverses places financières dans lesquels Hydro-Québec peut à l'occasion opérer.

Et afin de maintenir cet accès, un accès privilégié, un accès efficace, afin de maintenir des tarifs qui puissent être bas et concurrentiels, un passage obligé est de démontrer aux marchés financiers l'intention de Hydro-Québec d'améliorer la santé financière, de tendre vers une amélioration de la santé financière de l'entreprise.

Et avec cette amélioration de la santé financière,

évidemment passage obligé, ça nous permet d'avoir un accès aux marchés financiers, aux divers marchés financiers je devrais dire, à des conditions intéressantes. Et ceci permet à la fois d'offrir à la clientèle un tarif concurrentiel, un tarif bas, et également de donner à l'actionnaire un rendement juste et raisonnable.

Évidemment, pour articuler cette tendance vers une amélioration de la santé financière, nous avons mis en place des éléments de politique financière, éléments de politique financière qui font appel à une minimisation du coût du capital pour le bénéfice des clients, un rendement de l'entreprise qui se rapproche des entreprises comparables opérant dans notre domaine d'activités.

Nous faisons également appel à une approche de financement intégré qui bénéficie à l'ensemble des payeurs de tarifs dans la mesure où le financement repose sur l'ensemble des revenus de Hydro-Québec, d'une part, et d'autre part bénéficie également de la garantie du Gouvernement du Québec.

Évidemment, maintien non seulement des cotes de crédit, mais également de la qualité des analyses de crédit des diverses maisons, des diverses agences de notation, que ce soit des agences américaines ou des

agences canadiennes. Également au niveau de la composition de la dette, nous tentons d'allier, de marier les caractéristiques intéressantes d'un financement à long terme, en termes de stabilité de la charge financière, et d'un financement à taux flottant au niveau du niveau de cette charge-là, de ce coût-là, sans d'autre part être victime des inconvénients de l'un et l'autre type de financement.

Et finalement, lorsque nous faisons nos financements, lorsque nous faisons nos opérations de financement, nous tentons pour les termes et conditions que nous recherchons, que ce soit en termes d'échéance, en termes de montant, de réaliser les financements aux meilleurs coûts possibles dans les places financières qui vont permettre un coût le plus bas possible.

Évidemment, une telle politique financière, il n'y a rien de novateur, il n'y a rien de très révolutionnaire dans ça. Une autre entreprise se serait présentée devant vous aujourd'hui et aurait probablement, peut-être en des termes différents, mais aurait probablement mentionné essentiellement les mêmes éléments.

Hydro-Québec, dans le fond, se comporte en matière de politique financière comme une entreprise comparable oeuvrant dans son domaine. Et d'ailleurs, à cet

égard-là, cette volonté de se comporter comme une entreprise, comme les entreprises comparables dans le domaine se manifeste également dans notre plan stratégique, dans le dernier plan stratégique où, d'une part, on manifeste là notre volonté d'avoir un rendement qui se rapproche de nos pairs, qui se rapproche d'entreprises comparables oeuvrant dans notre domaine, et également tout en mettant le focus sur la clientèle. C'est d'ailleurs le thème principal de ce plan stratégique-là.

Et comme vous le savez, la préoccupation première de la clientèle, c'est le niveau des tarifs. Donc, encore là, rendement juste et raisonnable pour l'actionnaire et tarifs bas et concurrentiels pour notre clientèle. Et à cet égard-là, si on désire se rapprocher d'entreprises comparables, il faut également accepter, comme cela se doit, d'être soumis aux mêmes règles que les entreprises comparables, d'où notre présence ici en face de la Régie pour faire accepter nos propositions en matière de structure financière.

Et les propositions que l'on fait aujourd'hui sont également des propositions qu'on peut retrouver dans des causes réglementaires d'autres entreprises. On n'apporte pas de concept novateur ou de concept innovateur. Ce qu'on demande, c'est l'utilisation



d'une structure de capital présumée à l'intérieur de laquelle on va retrouver soixante dix pour cent (70 %) de dette et trente pour cent (30 %) d'avoir propre.

On propose également, on demande également d'utiliser un coût de dette qui reconnaisse l'approche intégrée au financement des activités de l'entreprise et ce, incluant la garantie gouvernementale. Et finalement, au niveau de l'avoir propre, en se basant sur des comparables et en se basant sur les analyses du docteur Morin, nous demandons également sur l'avoir propre un rendement de dix point six pour cent (10,6 %). Je vous remercie.

- 25 Q. Merci beaucoup, Monsieur Robillard. Comme je l'avais mentionné, Monsieur le président, le docteur Morin a également une présentation à faire et cette présentation qui sera cotée HQT-9, document 2. Je vais...

Dr. ROGER A. MORIN :

- R. Monsieur le président, Messieurs les régisseurs, c'est toujours avec un grand plaisir que je me présente au Québec, chez nous, pour témoigner. J'ai eu l'occasion de témoigner un peu partout dans le monde et surtout aux États-Unis et je ne parlerai pas de mes expériences en Californie à moins que vous ayez des questions là-dessus. Alors, c'est un grand

plaisir pour moi de comparaître devant vous. Je pense que c'est ma deuxième comparution devant la Régie de l'Énergie. C'est un grand plaisir.

Ma présentation est très courte, six minutes à peu près. Je vais me concentrer sur des aspects non techniques de mon témoignage. Alors, je voudrais parler un peu de taux de rendement juste et raisonnable et les concepts sous-jacents. Deuxièmement, je devrais faire un sommaire de mon témoignage, des méthodes utilisées ainsi que des résultats. Troisièmement, je devrais vous offrir un tableau qui compare mes conclusions à celles de mes collègues, les docteurs Booth et Berkowitz. Et je vais mettre l'accent sur les points d'accord plutôt que les points de désaccord pour vous faciliter la tâche. Et je vais avoir des commentaires assez brefs sur leur témoignage et, finalement, une mise à jour.

Alors, parlons du concept de taux de rendement juste et raisonnable. Qu'est-ce qu'on entend par un taux de rendement? Un rendement est juste et raisonnable s'il remplit deux conditions. Premièrement, il doit permettre à TransÉnergie et à Hydro-Québec en général d'assurer et de maintenir sa capacité d'attirer des fonds à des conditions raisonnables.

En termes pratiques, ça veut dire de maintenir une

cote de crédit, \* investment grade +, en pratique. Et un rendement juste et raisonnable, ça veut aussi dire que ce rendement-là doit se comparer avantageusement aux rendements qui sont offerts par les titres comparables en termes de risque.

Alors, Hydro-Québec est un très gros joueur sur les marchés financiers et doit concurrencer en concurrence parfaite avec des placements concurrentiels et doit donc offrir des rendements concurrentiels. Voici un petit tableau qui démontre le calcul classique du taux de rendement pour une entreprise.

Alors, typiquement, une entreprise comme TransÉnergie a deux sources de capital : dette et capital-actions ou avoir propre. Et dans la deuxième colonne, vous avez les quantités et dans la troisième colonne, vous avez le rendement permis. Et ça, c'est un exemple illustratif. Disons que c'est huit pour cent (8 %) pour la dette et onze pour cent (11 %) pour les actions. Et dans la troisième colonne, vous avez la pondération ou le poids que représentent chacune des sources de financement. Et à la dernière colonne, vous avez le rendement pondéré, c'est-à-dire que, dans mon exemple sur le tableau, vous avez cinquante-cinq pour cent (55 %) des fonds qui requiert un rendement de huit pour cent (8 %), ce qui voudrait dire un rendement pondéré de quatre point quatre pour

cent (4,4 %). Et vous avez quarante-cinq pour cent (45 %) des financements qui coûte onze pour cent (11 %). Donc, le coût pondéré est de quatre virgule neuf cinq (4,95 %). Et le rendement permis sur l'ensemble des fonds rassemblés par la compagnie est de neuf point trois cinq (9,35 %).

Le défi pour un expert en matière de coût du capital, c'est de remplir les chiffres sur le tableau. Alors, par exemple, si on revient en arrière, là, le défi que j'ai à rencontrer, c'est de calculer justement le chiffre qui est en rouge, c'est-à-dire quel est le rendement juste et raisonnable sur le capital-actions de l'entreprise, ainsi que de témoigner sur la pondération que doivent représenter chacune des sources de financement. Alors, c'est ça qui est mon rôle dans cette cause.

Il est reconnu dans notre métier qu'il y a trois méthodes pour estimer le coût du capital-actions, la méthode dite des bénéfices comparables, la méthode dite actualisation des flux monétaires et, finale-ment, la méthode dite prime de risque. Et il y a une version particulière de cette méthode qu'on appelle le modèle d'équilibre des actifs financiers ou MEAF.

Alors, vous remarquerez, Monsieur le président, que deux de ces techniques-là ont été rejetées par les

experts, autant du côté de la compagnie que du côté de la Coalition. La méthode des bénéfices comparables comporte certaines difficultés pratiques et conceptuelles et elle a été rejetée par les deux parties. La méthode d'actualisation des flux monétaires est une très bonne méthode. Cependant, elle est très difficile à appliquer dans le contexte canadien, à cause de la pénurie d'observations de compagnies comparables et à cause d'un manque de données, on n'a pas de prévisions de croissance, par exemple, de la part des analystes pour les compagnies canadiennes.

Alors, autant mes collègues de la Coalition et moi-même, nous avons rejeté les deux premières méthodes et nos témoignages se résument à une application de la méthode dite prime de risque.

(9 h 15)

Alors, l'intuition, je pense que c'est assez clair qu'un investisseur, pour investir de l'argent, veut être compensé pour le fait qu'il remet sa consommation à plus tard pour le temps et, deuxièmement, il doit être compensé pour avoir exposé son placement au risque. Alors, le rendement des actions à ce moment-là c'est simplement le taux sans risque auquel on ajoute une prime de risque qui, elle, est déduite d'études détaillées.

Alors, prenons un exemple très simple qui est

drôlement applicable aux circonstances actuelles là. Les obligations Canada à long terme, taux sans risque, présentement se transigent à six pour cent (6 %) et supposons que la prime de risque s'élève à quatre virgule cinq pour cent (4,5 %), à ce moment-là le rendement des actions est la somme des deux, c'est-à-dire dix virgule cinq (10,5).

Et voici sur la prochaine acétate une version graphique de la méthode prime de risque. Sur la verticale, vous avez le taux de rendement d'un titre; sur l'horizontale, vous avez le risque du titre en question, un instrument qui n'a aucun risque comme le bon du trésor, par exemple les obligations Canada à long terme doivent quand même rapporter un certain taux de rendement qu'on appelle le taux sans risque que je dénote par la lettre \* RF +, *risk free rate* en anglais. Et plus, naturellement, c'est risqué plus le taux de rendement s'accroît.

Par exemple, si on remarque que le marché des actions, par exemple la Bourse de Toronto qui a un niveau de risque, ici, on remarque sur le graphique que le taux de rendement qui va être exigé par l'actionnaire va être ici sur le graphique. Incidemment, Monsieur le Président, la distance ici que je signale c'est ce qu'on appelle la prime de risque de marché, il va en être question très

bientôt.

Alors, le rôle, le défi d'un expert c'est justement de situer TransÉnergie sur l'axe horizontal, de là le risque relatif de TransÉnergie par rapport à un placement en action de risque moyen, c'est ça qu'est le grand défi.

Une version rigoureuse de la méthode prime de risque qu'on appelle le modèle d'équilibre des actifs financiers, ou MEAF, encore une fois c'est très simple comme concept, ce modèle-là nous dit que le rendement est égal au taux sans risque plus une prime de risque.

Maintenant, ce que le modèle MEAF accomplit c'est qu'il exprime de façon rigoureuse ou quantifie la prime de risque puis, à ce moment-là, la prime de risque c'est le risque qui est pertinent à un investisseur, qu'on appelle le bêta, soit la prime du risque du marché dans son ensemble. Et vous voyez au bas de la diapositive la formule classique là du MEAF qui dit que le coût du capital, ou le rendement qu'on dénote par la lettre  $K$ , est égal au taux sans risque,  $RF$ , plus bêta, qui est une mesure de risque de l'entreprise, fois la prime de risque du marché dans son ensemble.

Alors, la tâche ici c'est justement de définir et de quantifier le fameux bêta de TransÉnergie et la prime de risque de marché. Voici encore une fois la version graphique du MEAF, plus c'est risqué, plus on va avoir du rendement.

Alors, voici une illustration qui, encore une fois, s'applique assez bien à TransÉnergie. Alors, suppo-sons que les obligations Canada à long terme se transigent à six pour cent (6%) puis supposons que le risque de TransÉnergie, qu'on mesure par le facteur bêta, est de virgule six cinq (0,65). En terme pratique, ça veut dire que TransÉnergie a à peu près soixante-cinq pour cent (65 %) de la volatilité du marché dans son ensemble. Alors, c'est ça qu'est la définition pratique, si vous voulez, du bêta.

Et supposons que la prime de risque du marché, dans l'ensemble du marché des actions, s'élève à six virgule cinq pour cent (6,5 %), alors, quel est le rendement à ce moment-là? Alors, le rendement est simplement égal au taux sans risque, six pour cent (6 %), et on ajoute une prime de risque. Et la prime de risque est que TransÉnergie est soixante-cinq pour cent (65 %) autant risqué que le marché dans son ensemble.

Alors, supposons que le marché ça devrait être six



point cinq (6.5) au lieu de six point six (6.6), ça donne un rendement de dix virgule trois pour cent (10,3 %). Alors, encore une fois, quelqu'un qui applique cette méthode-là, Monsieur le Président, sa tâche se réduit à justement estimer le taux sans risque, de bêta de TransÉnergie et la prime de risque du marché.

Voyons comment les deux parties appliquent le modèle MEAF. Et dans la partie supérieure de mon graphique, vous avez l'équation classique là du MEAF et voici comment Morin et Booth et Berkowitz appliquent ces deux modèles-là dans leur témoignage respectif. Le taux sans risque, selon Morin et Booth et Berkowitz, se chiffre à six pour cent (6 %) et les deux sont d'accord sur le six pour cent (6 %) qui est le... les Canada hier se transigeaient à cinq virgule neuf sept (5,97) et les prévisions du Consensus Forecast également indiquent un taux sans risque de six pour cent (6 %), donc je pense qu'il n'y aura pas de problème ici là pour le taux sans risque.

Alors, pour le facteur bêta, ce que Morin tente de faire c'est d'examiner des entreprises comparables en Amérique du Nord, des compagnies de pipeline, des compagnies de gaz naturel, des compagnies de services publics en électricité qui ont des activités de transmission très importantes et si on calcule le

bêta de ces compagnies-là, tel que publié par Value Line, le bêta est en moyenne virgule six cinq (0,65), zéro virgule six cent (0,65).

Maintenant, la prime de risque de marché, j'y reviens dans quelques instants, selon les études historiques, se chiffre à six virgule six pour cent (6,6 %). Alors, si on fait l'addition des deux composantes, on arrive à un rendement de dix virgule trois (10,3) selon la méthode MEAF.

Maintenant, voyons comment mes collègues calculent le MEAF. Alors, selon mes collègues, le bêta se chiffre à virgule cinq (,5) puis la grande différence entre les deux c'est que Morin utilise des bêtas dit ajustés, des bêtas qui sont susceptibles d'être vus par les investisseurs, qui sont publiés par Value Line, qui sont publiés par Bloomberg, qui sont publiés par les grandes maisons de placement. Alors que les bêtas de mes collègues sont des bêtas *home made*, qui sont faits... des bêtas maison qui sortent d'études statistiques très détaillées. Alors, ma conclusion là-dessus c'est que je crois que les investisseurs sont beaucoup plus susceptibles d'être influencés par des bêtas de maisons de placement que par des bêtas qui sortent un peu de laboratoires académiques.

La deuxième composante, vous voyez qu'il y a une grande différence entre les deux, c'est que, selon

moi, la prime de marché, ça c'est l'ensemble du marché des actions, se chiffre à six virgule cinq (6,5) alors que mes collègues pensent que cette prime-là se chiffre à quatre virgule cinq (4,5). Je veux remarquer que tout le témoignage de mes collègues se réduit à l'application de cette méthode-là, il y a rien d'autre.

Ce que vous allez avoir à trancher ici là, une fois les audiences terminées, c'est est-ce que les investisseurs sont influencés par des bêtas bruts ou des bêtas ajustés? Est-ce que la prime de marché est de six virgule six (6,6) ou de quatre virgule cinq (4,5)? C'est les deux questions que vous allez avoir à trancher.

Maintenant, voyons comment Morin est arrivé à la fameuse prime de risque de marché de six virgule six (6,6). Alors, ce que j'ai fait, j'ai simplement pris des études publiées et j'ai simplement observé les résultats de ces études-là. Dans le contexte canadien, il y a une étude de Hatch-White, qui est très bien connue, qui démontre que les actions ont battu les obligations par six virgule neuf pour cent (6,9 %), c'est une étude historique. L'Institut canadien des actuaires publie une étude qui est assez bien connue de tous les rendements des actions et des obligations depuis Adam et Eve là jusqu'à aujourd'hui

et la moyenne de la prime de risque de marché est de cinq virgule huit pour cent (5,8 %).

Sur le côté américain, on a consulté l'étude Ibbotson, qui est très, très bien connue de la part des financiers aux États-Unis, où on démontre que les actions ont battu les obligations par un facteur de sept virgule huit pour cent (7,8 %). Et j'ai aussi examiné les projections de Value Line, autant dans le contexte canadien que dans le contexte américain, et j'ai conclu que les primes de marché étaient de six virgule zéro (6,0) et six virgule sept (6,7) et la moyenne de toutes ces études-là est de six virgule six (6,6). Je n'ai pas fait de coupure arbitraire là dans les études, couper des périodes ou allonger, ou tenu compte du fait que la prime de risque peut avoir diminué ou augmenté cette année ou l'année passée, j'ai simplement pris les études telles quelles, pures et simples.

Maintenant, depuis la préparation de mon témoignage, par pure coïncidence, la fameuse maison Ibbotson & Associates ont publié une étude prime de risque canadienne et il va en être question un peu plus tard là. Et cette étude-là démontre que la prime de risque de marché dans le contexte canadien, selon l'étude d'Ibbotson, se chiffre à environ presque six pour cent (6 %) aussi.

Alors, Monsieur le Président, ça termine ma présentation ou à peu près là. J'ai déjà mentionné que l'application du premier... la première méthode de MEAF me donnait un quatre virgule trois pour cent (4,3 %) de taux de rendement et point. En ce qui concerne Booth et Berkowitz, c'est la seule étude qui a été faite dans le témoignage et moi je continue à faire d'autres études. Il y a une version empirique du modèle MEAF qui me donne quatre virgule neuf (4,9).

J'ai regardé un peu ce qui se passait dans le contexte américain, les utilités publiques là, il semble y avoir des primes de risque

prévisionnelles de trois virgule quatre (3,4).

J'ai regardé un peu l'histoire des *electric utilities* dans le contexte américain au moment où ils étaient réglementés comme des monopoles naturels et la prime de risque était de cinq virgule deux (5,2). J'ai regardé un peu ce qui se passait dans le secteur du gaz autant américain que canadien mais surtout dans le contexte américain parce qu'on n'a pas de données au Canada pour faire ce genre d'étude-là et ça donnait des chiffres de trois virgule neuf (3,9) et cinq virgule six (5,6).

Alors, la toute fin de mon témoignage, je conclus que la prime de risque appropriée pour TransÉnergie est de quatre virgule six (4,6). Puis si on tient compte du Canada à long terme à six pour cent (6 %), six

plus quatre point six (4.6) ça fait dix point six (10.6). C'est ça qu'est ma recommandation.

J'ai aussi consulté les primes de risque accordées par les tribunaux réglementaires autant au Canada qu'aux États-Unis et il y a un graphique ici qui démontre la prime de risque sur la verticale qui a été accordée, autorisée par le régulateur compte tenu des taux d'intérêt sur l'horizontal. Alors, actuellement, nous sommes à la partie, à l'extrême gauche du graphique là, où les taux d'intérêts se rapprochent de six pour cent (6%), puis les primes de risque autorisées ont dépassé cinq pour cent (5%) à ce moment-là, ça c'est l'historique.

Finalement, dans mon témoignage, il est beaucoup question finalement des risques relatifs de TransÉnergie puis il est coutumier de distinguer le risque d'affaires du risque réglementaire et du risque financier. Alors, selon moi et selon mes collègues aussi, le risque d'affaires de TransÉnergie est relativement minime, c'est un peu comme un *pass on*, si vous voulez, des coûts, ça ressemble beaucoup au régime réglementaire de TransCanada Pipeline par exemple.

Le risque réglementaire est quand même assez important parce qu'on attend toujours une décision

tarifaire pour Hydro-Québec, les investisseurs sont relativement inquiets de ça et je pense que ça dépasse un peu la moyenne. Le risque financier de TransÉnergie, définitivement et clairement au départ, c'est celui de ses pairs, le *ratio* d'équité de TransÉnergie est beaucoup plus élevé que la moyenne.

Maintenant, voici quelques commentaires sur mes collègues, qui seront très brefs. Je voudrais d'abord, Monsieur le Président, mettre l'accent sur les points sur lesquels nous sommes d'accord puis il y en a beaucoup. Nous sommes d'accord sur le taux sans risque de six pour cent (6 %). Deuxièmement, nous sommes d'accord sur le fait que les méthodes de bénéfices comparables et les méthodes de taux d'actualisation de flux monétaire ne sont pas applicables dans le contexte canadien actuellement.

Troisièmement, nous sommes d'accord sur l'importance grandissante des données canadiennes, pour deux raisons, premièrement l'intégration grandissante des marchés et, deuxièmement, on n'a pas tellement de choix, il n'y a pas tellement d'observation au Canada à cause de fusions, d'acquisitions, de regroupements d'entreprises, il y a pas de *pure play*, si vous voulez, dans le contexte canadien.

Quatrièmement, nous sommes d'accord sur le fait

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PANEL 1 - THÈME 3  
HYDRO-QUÉBEC  
Int. Me F. Jean Morel

que



le risque d'affaires de TransÉnergie est relativement minime, O.K.

Maintenant, voici quelques commentaires sur le témoignage, si jamais on accordait le taux de rendement qui est recommandé par mes collègues, de huit virgule cinq pour cent (8,5 %), ça serait le plus bas taux de rendement autorisé en Amérique du Nord, et de loin. Alors, il n'est pas question, dans le témoignage de mes collègues, de l'impact très négatif sur les ratios financiers de Hydro-Québec qui sont déjà très fragiles.

Troisièmement, la fameuse prime de risque là, dont je vous parlais tantôt, selon moi c'est six virgule six pour cent (6,6 %), selon mes collègues c'est quatre virgule cinq (4,5). Vous vous demandez pourquoi les différences d'opinion, moi j'ai simplement pris les études telles quelles là, telles que publiées alors qu'eux sentent le besoin de couper puis d'agrandir les périodes, de couper des périodes puis de dire que, bien, récemment c'est plus petit que c'était anciennement, et cetera. Moi, je ne prononce pas aucun jugement sur les études publiées, c'est une des grandes différences.

Le facteur bêta, la grande différence entre les deux c'est que moi je prends les bêtas ajustés, c'est-à

dire les bêtas que les investisseurs sont susceptibles de voir sur leur écran d'ordinateur, sur des services Bloomberg par exemple là, qu'on voit souvent à la télévision ou les bêtas de Value Line, ou les bêtas de Merrill Lynch, c'est ça que les investis-seurs voient, ils ne voient pas les bêtas maison qui sortent des laboratoires académiques. Alors, vous avez une décision à prendre là, est-ce que ce sont les bêtas bruts ou les bêtas pratiques, vus par les investisseurs, qui sont pertinents?

Le risque total de TransÉnergie, je pense qu'on est d'accord que le risque d'affaire est beaucoup inférieur à la moyenne alors que le risque financier est supérieur à la moyenne à cause de l'endettement ou le ratio de l'avoir propre qui est très faible chez Hydro-Québec. Vous allez aussi avoir à vous prononcer sur l'importance des données américaines versus canadiennes mais je pense qu'il n'y a pas tellement de désaccord entre les deux parties là-dessus.

Finalement, l'avant-dernière acétate, en ce qui a trait à la structure de capital, j'ai simplement examiné le ratio de capital propre des entreprises comparables. Alors, si on regarde les structures de capital qui ont été imputées, ce qu'on appelle *deemed* en anglais, aux compagnies, c'est trente-sept pour

cent (37 %) en moyenne pour les compagnies canadiennes énergétiques, on peut mettre ça en opposition à Hydro-Québec Consolidé qui se rapproche de vingt-huit pour cent (28 %). Je remarque aussi que Hydro One, qui a été récemment fondée en Ontario, bénéficie d'un ratio d'équité très fort, quarante-cinq pour cent (45 %). Des compagnies de transport d'électricité, quarante pour cent (40 %); distribution de gaz, trente-sept (37); transport du gaz, c'est-à-dire pipeline, trente et un pour cent (31 %).

Maintenant, si on regarde les bilans consolidés là et non pas les structures qui ont été imputées par les régulateurs, si on regarde les rapports annuels, on constate des ratios d'équité de trente-cinq pour cent (35 %) en moyenne pour les compagnies d'énergétique canadien. Si on regarde et les compagnies d'électricité privées et publiques c'est quarante-sept pour cent (47 %) mais si on regarde simplement celles qui sont publiques et dont la dette est garantie par le gouvernement, c'est trente et un pour cent (31 %).

Alors, moi je... c'est-à-dire mes collègues, mes confrères du côté de la coalition recommandent trente pour cent (30 %) et moi je recommande entre trente (30) et trente-cinq pour cent (35 %), donc c'est pas

vraiment un désaccord énorme là, ils sont en bas de ma fourchette, si vous voulez. Alors, moi je me fie simplement au ratio des pairs et je constate qu'une fourchette trente (30), trente-cinq pour cent (35 %) ça serait correct et je recommande le point milieu, trente-deux pour cent (32 %), alors que mes collègues recommandent la partie inférieure, alors on n'est pas tellement loin ici en matière de structure capital.

Maintenant, un dernier commentaire sur les mises à jour, il n'y en a pas, j'ai utilisé un taux sans risque de six pour cent (6 %), les Canada hier étaient presque six pour cent (6 %), les prévisions du Consensus Forecast sont toujours à six pour cent (6 %), donc je pense qu'on n'est pas en désaccord là-dessus.

Alors, je vous remercie pour l'opportunité de... et j'espère que vous allez me poser des questions en réglementation, en incitatifs, en procédures réglementaires, bien, n'importe quoi là.

(9 h 35)

LE PRÉSIDENT :

Il y a des gens qui ont promis plusieurs heures d'interrogatoire. Ne vous inquiétez pas parce que vous serez servi. Maître Morel.

Me F. JEAN MOREL :

Oui, Monsieur le président. Avec votre permission, j'aurais une petite question, une demande de précision pour le docteur Morin.

26 Q. Vous avez indiqué dans les points d'accord ou de rapprochement avec les experts de la Coalition, il y avait... les deux, je pense que vous étiez d'accord sur les références ou les utilisations qu'on devait faire de données canadiennes. C'est bien ce que vous avez dit, canadiennes, ou... parce que, à un certain moment donné, vous avez parlé de données canadiennes, puis après ça, vous avez parlé de \* reliance on +...

R. Je pense que les deux côtés sont d'accord sur l'importance grandissante des données américaines.

27 Q. Merci. Également, vous...

Me GUY SARAULT :

28 Q. Je m'excuse, mais j'avais compris "canadiens" quand vous avez témoigné tout à l'heure? Vous l'avez même répété à deux reprises qu'il n'y avait pas de désaccord entre les parties. Est-ce qu'on change de...

LE PRÉSIDENT :

Maître Sarault, vous allez avoir l'opportunité de questionner.

Me GUY SARAULT :

Je comprends, mais c'est parce que le procureur intervient, là. Plus suggestif que ça, là, on meurt.

LE PRÉSIDENT :

C'est pas mal proche, mais...

Me GUY SARAULT :

En tout cas, ça a l'air du procureur qui vient rectifier le tir *ex post facto*, là, qui n'est pas satisfait de la réponse du témoin. Je laisserai à la Régie le soin de juger de la valeur probante de ce genre d'intervention-là.

Dr. ROGER A. MORIN :

R. J'aurais dû vous dire l'importance grandissante des données américaines. Et c'est ce que j'ai dit à la toute fin d'ailleurs.

Me F. JEAN MOREL :

Ce n'est pas une question d'insatisfaction de la réponse parce que je n'avais pas vraiment posé de question au début. C'était une précision qu'il me semblait, je pense, nécessaire, de bon aloi, et que le témoin, que l'expert avait bien le droit de faire. Également, j'aimerais déposer en complément comme pièce qui pourrait être cotée HQT-9, document 1.7, le rapport ou un rapport de Ibbotson Associates sur les

primes de risque canadiennes, effectivement.

PIÈCE HQT-9, doc. 1.7 : Rapport relatif aux  
primes de risque  
canadiennes selon Ibbotson  
Associates.

La pièce n'est pas marquée ou on n'a pas indiqué  
sur la pièce sa cote, mais je le rappelle, ce sera  
HQT-9, document 1.7. Merci.

29 Q. Monsieur Morin, vous avez une copie de la pièce  
HQT-9, document 1.7. Pouvez-vous brièvement  
commenter cette pièce, s'il vous plaît?

R. Ibbotson ont compilé les rendements sur les  
actions sur les marchés canadiens, ainsi que les  
rendements sur les obligations sans risque du  
marché canadien et ont calculé la différence entre  
les deux, c'est-à-dire la prime de risque. Et si  
on va à la page 4 de 19, la pagination est  
indiquée vers le bas du rapport. Et dans la  
première colonne, on va de l'année mil neuf cent  
trente-six (1936) et on va jusqu'à la page  
suivante, jusqu'à aujourd'hui, là, qui est défini  
comme mil neuf cent quatre-vingt-dix-neuf (1999),  
à la page 5, et on voit dans la rangée du bas des  
primes de risque cinq et demi (5,5), cinq virgule  
2 (5,2), cinq six (5,6), cinq six (5,6), cinq huit  
(5,8), six trois (6,3), six quatre (6,4), etc.  
Alors, je voulais simplement apporter cette  
information-là devant la Régie.

- 30 Q. Merci, Docteur Morin. Alors, les témoins sont disponibles pour le contre-interrogatoire. Merci.

LE PRÉSIDENT :

Merci. Alors, nous avons décidé dès le départ que l'ordre des intervenants serait inversé sauf que pour cette partie, sur le thème 3, priorité serait donnée à la Coalition qui a fait le travail le plus important sur cet aspect-là. Alors, la Coalition industrielle, c'est à vous.

CONTRE-INTERROGÉS PAR Me GUY SARAULT :

- 31 Q. Alors, merci, Monsieur le président, Messieurs les régisseurs. Je vais commencer mon contre-interrogatoire par une nouvelle pièce qui a été produite ce matin à l'égard de laquelle j'aurais des demandes de précision. Il s'agit en l'occurrence de la pièce HQT-8, document 1.3, intitulée \* Coût en capital 2000 selon le coût de la dette réelle +.

Alors, je suis un peu étonné ici - je suis à la page 2 de la pièce - des chiffres qui sont indiqués au niveau du taux de rendement sur l'avoir propre et de la structure de capital qui correspondent en tous points à ce qui est demandé pour l'année-témoin deux mille un (2001), alors que ces chiffres-là sont censés refléter les résultats réels de l'année deux mille (2000). Et j'aimerais ça que vous me



confirmiez... pendant que vous déposiez la pièce, Monsieur Robillard, je me suis penché sur le rapport annuel de Hydro-Québec pour mil neuf cent quatre-vingt-dix-neuf (1999), à la page 94, je suis à la pièce HQT-2, document 2.1, page 94, qui fournit les données financières consolidées de Hydro-Québec de mil neuf cent quatre-vingt-quinze (1995) à mil neuf cent quatre-vingt-dix-neuf (1999) inclusivement.

Alors, ce document trace l'évolution des résultats réels de Hydro-Québec pour les années quatre-vingt-quinze (95) à quatre-vingt-dix-neuf (99), je suis à la page 94. On y trouve notamment les ratios financiers de Hydro-Québec pour ces cinq années, dont le taux de capitalisation et le rendement sur l'avoir propre.

Alors, si vous regardez cette pièce, Monsieur Robillard, vous voyez que le taux de capitalisation est passé de vingt-trois point quatre pour cent (23,4 %) en mil neuf cent quatre-vingt-quinze (1995) et qu'il a graduellement augmenté à vingt-six point deux pour cent (26,2 %) au trente et un (31) décembre quatre-vingt-dix-neuf (99), et que le taux de rendement sur l'avoir propre de Hydro-Québec toujours est passé de trois point trois pour cent (3,3 %) à six point sept pour cent (6,7 %) en mil neuf cent quatre-vingt-dix-neuf (1999), résultats réels.

Comment se fait-il qu'en l'an deux mille (2000), résultats réels, on arrive comme par magie à des chiffres qui correspondent très exactement à ce qui est demandé pour l'année-témoin deux mille un (2001)?

M. MICHEL BASTIEN :

R. Si vous permettez, je vais répondre à la question, Maître Sarault. Il n'y a pas de magie, là, c'est un choix éditorial, si on veut, qu'on a fait de permettre un calcul qui facilite les comparaisons entre le coût du capital en l'an deux mille (2000), puis le coût du capital en l'an deux mille un (2001). Alors, comme on n'avait pas de rendement autorisé pour l'année deux mille (2000), on a tout simplement fait l'hypothèse, pour les fins du calcul, que l'on aurait le même taux de rendement en l'an deux mille (2000) qu'en l'an deux mille un (2001).

De la même façon, au niveau de la structure de capital, on a maintenu la même pour toujours permettre une comparaison, là, élégante et facile de ce qui distingue vraiment l'année deux mille (2000) de l'année deux mille un (2001), à savoir qu'est-ce qui se passe du côté de la dette. En plus, peut-être que j'apporterais un complément relatif à la comparaison que vous faites entre les données basées sur une structure de capital présumée et les données que l'on retrouve dans le rapport annuel.

Je me rappelle qu'on a répondu à des demandes de renseignements où on a expliqué qu'on ne pouvait pas faire de comparaison aussi étroite que ça parce que les façons de comptabiliser un taux de capitalisation pour des fins réglementaires, c'est légèrement différent de la façon de comptabiliser un taux de capitalisation dans le rapport annuel. Donc, il y a des distinctions qu'il faut apporter aussi et l'utilisation d'une structure de capital présumée permet justement d'isoler ces paramètres-là.

- 32 Q. Oui, mais la gestion financière de Hydro-Québec, et j'ai lu votre témoignage, Monsieur Robillard, on dit bien que la gestion financière est intégrée et lorsque de l'emprunt est contracté par Hydro-Québec, il n'est pas assigné spécifiquement à des unités d'affaires de l'entreprise ou à des projets en particulier; est-ce que j'ai bien lu?

M. PAUL ROBILLARD :

- R. Vous avez bien lu. Et c'est le motif d'ailleurs pour lequel dans la pièce à laquelle vous faites référence, le coût de dette que vous retrouvez là est un coût de dette intégré pour l'ensemble des activités de Hydro-Québec. Et lorsque nous nous référons à des activités de financement intégré, c'est ce à quoi nous nous référons, à un coût de dette qui est intégré.
- 33 Q. Mais est-ce qu'il y a moyen d'avoir le calcul

détaillé des sommes qu'on retrouve à HQT-8, document 1.3. Évidemment, vous avez réutilisé une base de tarification et des chiffres d'avoir propre qui sont assignés à TransÉnergie, n'est-ce pas, une proportion de la base de tarification, une proportion des frais financiers, une proportion de l'avoir propre est assignée par Hydro-Québec, entreprise intégrée, à TransÉnergie. Est-ce que ce sont des assignations qui correspondent à une réalité ou bien ce sont des assignations qui sont le fruit d'un choix éditorial, pour employer les mots de monsieur...

R. Ce sont des assignations qui sont cohérentes et compatibles avec les thèmes de notre preuve. Et un de ces thèmes-là, c'est l'utilisation d'une structure de capital présumée.

34 Q. Mais quelle est la structure de capital réelle de Hydro-Québec pour l'année deux mille (2000)?

R. Calculée sur les mêmes bases que ce que nous avons présenté dans la preuve. Il faudrait que je fasse les calculs, mais ce serait en termes de structure dette équité, ce serait relativement inférieur, c'est-à-dire le montant de dette serait relativement, sensiblement supérieur à soixante-dix pour cent (70 %) et le montant d'équité sensiblement inférieur à trente pour cent (30 %). Mais ce que vous allez retrouver dans le rapport annuel n'est pas calculé sur la même base que ce que nous avons déposé comme preuve financière.

35 Q. Alors, est-ce qu'il y a moyen quand même d'avoir le calcul de la proportion qui est assignée à TransÉnergie dans le coût en capital par rapport à Hydro-Québec intégrée pour qu'on puisse s'y retrouver?

R. Pour ce qui est du calcul, ce que nous vous avons déposé, c'est ce qui repose sur les thèmes de la preuve qu'on a déposée, c'est-à-dire l'utilisation d'une structure de capital présumée. Et c'est dans cet esprit-là que cette pièce-là a été produite.

36 Q. Oui, mais je voyais d'autres pièces qui ont été produites qui nous donnent les données financières TransÉnergie versus les données financières totales de Hydro-Québec, de façon à ce qu'on puisse quantifier ce qui a été ségrégué de Hydro-Québec intégrée pour calculer les chiffres de TransÉnergie pour voir si ça fait du sens vos choix éditoriaux, là. Alors, est-ce qu'il y aurait moyen d'obtenir la même information pour le coût en capital deux mille (2000)?

M. MICHEL BASTIEN :

R. On a un petit peu de difficulté, là, à comprendre le sens de la demande. J'ai parlé de choix éditoriaux. Peut-être que j'aurais mieux fait de parler de choix réglementaires, si on veut, puisque c'est le sens profond qu'il faut donner à ce qu'on a fait. C'est sûr qu'on peut faire un calcul basé sur la structure

de capital corporative de l'année deux mille (2000); ça, on peut faire ce calcul-là. C'est un calcul, qui est arithmétique. On peut prendre la structure de capital que donne le rapport annuel, mais ça ne correspond à rien en termes de TransÉnergie, là. On comprend qu'on n'a pas assigné, là, une structure de capital à TransÉnergie. On prendrait la structure de capital corporative en supposant que c'est celle de TransÉnergie.

Mais on a quand même mis en preuve beaucoup d'arguments pour justifier d'utiliser une structure de capital présumée. Et c'est dans ce cadre-là que la réponse a été donnée, mais si la Régie le souhaite, ça serait relativement simple et facile de modifier le tableau ou d'en ajouter un autre qui serait basé sur la structure de capital corporative de l'année deux mille (2000), telle que publiée dans le rapport annuel. Mais il y aurait quelques bémols à apporter sur l'interprétation à donner à ces résultats-là par rapport à ce qu'on propose.

- 37 Q. Monsieur le président, je n'ai aucune difficulté à ce que nous utilisions une structure de capital présumée pour les fins réglementaires de l'année-témoin deux mille un (2001). On requiert une autorisation. En l'an deux mille (2000), il n'y avait ni structure de capital autorisée pour TransÉnergie, ni taux de rendement autorisé pour TransÉnergie. Ce qu'il y a

cependant, c'est une réalité financière et économique pour TransÉnergie. TransÉnergie a une portion d'actifs qui lui sont assignés, une base de tarification qui représente les actifs qui sont propres à TransÉnergie par opposition à Hydro-Québec, entreprise intégrée.

Et ces actifs de TransÉnergie sont financés d'une manière ou d'une autre. Ils sont financés par du capital-emprunt, de la dette. Ils sont financés par du rendement sur l'avoir propre et il y a une réalité financière, économique à ça. Il y a un calcul qui est fait, comme on l'a fait avec le docteur Morin tout à l'heure. On prend une certaine quantité de capital emprunté en proportion et on calcule le taux réel de l'emprunt. Et c'est ça qui est le coût de la dette.

Et il y a une portion de capital d'avoir propre qui est assignée à TransÉnergie, puis on calcule le rendement sur l'avoir propre en conséquence. Mais ça correspond à une réalité financière et économique. Ce qu'on nous donne ici, c'est de la fiction pour une année réelle pour laquelle il n'y avait ni rendement autorisé, ni structure de capital autorisée.

Alors, ce que je veux avoir, moi, ce sont les résultats réels deux mille (2000) de TransÉnergie, par opposition à Hydro-Québec intégrée pour qu'on

puisse comprendre comment les calculs sont effectués.

M. ÉRIC MAILLÉ :

R. Si je puis me permettre de faire un commentaire. Comme nous l'indiquions dans notre témoignage, le financement Hydro-Québec est fait sur une base intégrée. Donc, il n'y a aucun moyen pour nous d'identifier quelle partie de notre financement est associée spécifiquement aux actifs de TransÉnergie. Donc, la notion, disons, d'établir une structure de financement réelle, comme vous dites, pour TransÉnergie n'a pas de sens pour l'an deux mille (2000).

Ce qui a été présenté par, disons, les gens d'affaires réglementaires, c'est donc tout simplement une évaluation de ce qu'aurait donné le coût intégré et le coût global du capital en utilisant comme hypothèse de structure de capital celle qui est recommandée pour deux mille un (2001), mais il n'y a aucun moyen d'établir ce que vous appelez une structure réelle de financement pour TransÉnergie en deux mille (2000), étant donné que le financement n'est pas spécifique aux activités de TransÉnergie.

38 Q. Mais, Monsieur Maillé, vous préparez des états financiers distincts maintenant pour TransÉnergie, n'est-ce pas?

R. Je ne suis pas au courant, là, qu'on prépare des



états financiers distincts pour deux mille (2000)  
pour TransÉnergie, non.

- 39 Q. Vous n'en préparez pas depuis mil neuf cent quatre-vingt-dix-huit (1998) des états financiers distincts pour TransÉnergie par rapport à ceux de Hydro-Québec intégrée, j'avais compris ça, moi? Oui ou non?

M. MICHEL BASTIEN :

- R. Oui, oui, on produit des états financiers, bon enfin... certains paramètres, autres que financiers.

- 40 Q. Des états financiers, ça donne des résultats réels?

R. Oui.

- 41 Q. Alors, les résultats réels, évidemment, il y a des revenus, il y a des dépenses, il y a des actifs là-dedans, alors, à partir des résultats réels de TransÉnergie, on doit être capable, il doit y avoir une colonne là-dedans frais financiers?

- R. Du côté des résultats réels, Maître Sarault, on a déjà pris l'engagement qu'on va produire des informations mises à jour pour l'année deux mille (2000), puis on espère qu'elles vont être disponibles dès la discussion à venir sur le thème 4, le coût de service de transport. Donc, on va produire ces informations-là. Ce que je comprends de votre question, puis je pensais avoir ouvert la porte, là, c'est qu'on va regarder ça avec un regard différent, là, à savoir qu'on ne présumera pas d'une structure de capital, on ne présumera

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PANEL 1 - THÈME 3  
HYDRO-QUÉBEC  
Contre-int. par Me Guy Sarault

pas d'un taux de

rendement, on va regarder les données ou de TransÉnergie ou les données corporatives parce que, parfois, on fait référence à des données corporatives sur le coût de la dette qui est un financement intégré, ce que monsieur Maillé vient de vous répéter. Et on va le faire donc selon ce qu'on comprend de votre question. Il n'y a aucun problème, à prendre un engagement s'il faut, là, donnons-lui un numéro, puis on va le faire.

42 Q. Je ne sais pas à quel numéro on était rendu...

LE PRÉSIDENT :

Moi, je suis rendu à 22.

Me GUY SARAULT :

43 Q. 22, mais je voudrais bien qu'on se comprenne et j'espère qu'on s'est compris. On s'entend qu'à partir des états financiers donnant des résultats réels, on peut dériver un calcul d'un taux réel de rendement. On s'entend là-dessus?

R. On va regarder ça, Maître Sarault.

44 Q. Bien, il me semble que ce n'est pas compliqué, là, on va regarder ça, ça ne me satisfait pas parce que j'ai formulé cette question-là, il y a quelques audiences, et c'est parce que je voulais avoir des résultats financiers qui me permettaient de calculer le rendement réel qui était assigné à TransÉnergie par rapport aux autres unités d'affaires de Hydro-Québec,

tant au niveau du coût de la dette qu'au niveau du rendement sur l'avoir propre. Il me semble que c'est très simple, vous êtes économiste, Monsieur Bastien?

- R. Vous avez regardé mon c.v., oui, tout à fait, je suis économiste et j'en suis fier. Mais la difficulté que l'on a et que l'on avait la semaine dernière, c'est que les résultats que l'on a pour l'année deux mille (2000), c'est des résultats consolidés. Ça, c'est la réalité. Ici, on travaille du côté du transporteur, du côté de TransÉnergie. Or, il y a un exercice qui est en train de se faire, là, pour passer du consolidé au bloc TransÉnergie, à ce qu'on va assigner, comme vous dites, là. Ça veut dire quoi pour TransÉnergie ce résultat consolidé-là?

Alors, nous sommes en train de le faire et on va l'intégrer dans la mesure du coût du capital pour qu'on ait un ensemble homogène qui fait exactement ce que vous souhaitez que ça fasse, un réel deux mille (2000). On a pris l'engagement, on va le faire.

- 45 Q. Est-ce qu'on va avoir à partir de cette pièce-là le calcul du coût en capital, c'est-à-dire coût de la dette et rendement sur l'avoir propre, qui découle des chiffres réels que vous allez nous présenter pour TransÉnergie pour l'année deux mille (2000)?

R. La réponse, oui.

- 46 Q. Bon, parfait, engagement 22.

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PANEL 1 - THÈME 3  
HYDRO-QUÉBEC  
Contre-int. par Me Guy Sarault

LE PRÉSIDENT :

23 qu'on me dit.

Me GUY SARAULT :

23, ce sera les résultats réels de TransÉnergie par rapport à Hydro-Québec intégrée pour l'année deux mille (2000), incluant le calcul détaillé du coût en capital en résultant, c'est-à-dire coût de la dette, frais financiers et rendement sur l'avoir propre.

ENGAGEMENT 22 : Fournir le calcul du coût en capital, soit le coût de la dette, les frais financiers et le rendement sur l'avoir propre, découlant des chiffres réels pour TransÉnergie pour l'année 2000, par rapport à Hydro-Québec intégrée, relativement à la pièce HQT-8, document 1.3.

M. ANTHONY FRAYNE :

Maître Sarault, dans votre engagement, est-ce que vous demandez à la fois TransÉnergie et le consolidé...

Me GUY SARAULT :

Oui, on l'a déjà eu d'ailleurs la comparaison entre TransÉnergie et Hydro-Québec intégrée. On l'a cette

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PANEL 1 - THÈME 3  
HYDRO-QUÉBEC  
Contre-int. par Me Guy Sarault

pièce-là, elle existe et on nous dit qu'il y a des états financiers qui sont préparés pour TransÉnergie, ça ne devrait pas être tellement sorcier grâce à l'informatique de sortir des calculs comme ceux-là.

M. ANTHONY FRAYNE :

D'accord; c'était juste pour préciser l'engagement si on va avoir deux séries de chiffres, TransÉnergie et Hydro-Québec consolidés ou...

Me GUY SARAULT :

C'est à ça que je m'attends, les deux.

M. ANTHONY FRAYNE :

Merci.

M. MICHEL BASTIEN :

R. Si je peux me permettre un commentaire, c'est un engagement qu'on a déjà pris en vertu d'un autre panel, puis d'autres questions, là. Est-ce qu'on peut s'entendre que ce bout d'engagement-là, à savoir la mise à jour pour l'année deux mille (2000), en fonction des données réelles, du mieux qu'on peut le faire pour TransÉnergie versus le consolidé, je me souviens pas du numéro, il faudrait que je regarde mes notes, c'était monsieur Dagenais qui avait introduit cette question-là et qui avait fait l'objet d'une certaine réflexion et une certaine discussion

aussi devant la Régie. On a déjà pris cet engagement-là.

Ce que je croyais être l'engagement à prendre tout de suite, là, c'est la pièce qui a été soumise en amont de la question, excusez-moi, là, HQT-8, document 1.3, c'était une version différente du coût...

Me GUY SARAULT :

47 Q. Ça ne donnera pas le même résultat, ça, j'en suis conscient...

R. Ah, c'est définitif que ça ne changera rien du côté du coût de la dette. Ça va changer quelque chose du côté des pondérations, la partie dette, partie avoir propre pour se coller au corporatif ou au réel, ce que vous appelez le réel, et ça va changer la partie rendement sur les fonds propres qu'on a utilisée ici. Le chiffre qu'on a utilisé ici, c'est le chiffre tel qu'on vous le propose, là, dans la proposition du docteur Morin et repris par Hydro-Québec, dix point six pour cent (10,6 %) et on va remplacer ça par un taux de rendement réel qu'on évaluera en fonction des résultats corporatifs et de ce qu'on peut assigner à TransÉnergie. C'est cette pièce-là que, ici, je pense, qu'on prend l'engagement de mettre à jour ou de corriger.

LE PRÉSIDENT :

Monsieur Bastien, je m'excuse, juste pour avoir une petite idée du temps que ça va vous prendre parce que ça n'a pas l'air clair pour moi parce que, vous, ça ne semble pas trop compliqué à faire. Pour monsieur Maillé, c'est impossible à faire. Je me dis juste, moi, entre les deux, je peux avoir un résultat dans combien de temps parce que la cause, elle ne dure pas... elle a un terme.

M. MICHEL BASTIEN :

R. Monsieur Maillé faisait référence au financement qui, lui, va demeurer intégré, puis ça va demeurer intégré également dans cette version-là. Ce qu'on nous demande de faire, il y a des versions plus compliquées que d'autres, effectivement, on va essayer de se limiter à des versions plus simples, compréhensibles, basées sur des données réelles qu'on va pouvoir identifier avec des sources de référence, s'il y a lieu, et ça, on parle de jours, on ne parle pas de semaines.

Alors, je vous dis que l'essentiel du travail va se faire normalement d'ici jeudi qui est le thème 4 qui est prévu, le coût du service de transport avec des données réelles. On prévoyait ça, déposer quelque chose à la Régie pour jeudi.



LE PRÉSIDENT :

O.K., le vingt-six (26).

M. MICHEL BASTIEN :

R. On vise encore jeudi.

Me GUY SARAULT :

D'ailleurs, c'est l'engagement qui avait été pris à l'époque où j'avais formulé ma demande originale. On avait parlé de produire ça avant la présentation de la preuve sur le revenu requis. Ça va?

(10 h 00)

M. ÉRIC MAILLÉ :

R. Je voudrais juste préciser, Monsieur le Président, que l'aspect impossible était de déterminer la structure réelle de financement de TransÉnergie en deux mille (2000), l'hypothèse qui va sans doute être utilisée ça va être d'appliquer la structure moyenne corporative à TransÉnergie.

Mais ce que je disais impossible, c'est de déterminer la structure véritable de financement qui existait en deux mille (2000) pour TransÉnergie puisque, étant donné que le financement n'est pas spécifiquement associé à des activités, on ne peut pas répondre à cette question, mais on peut utiliser l'hypothèse, la structure moyenne de l'entreprise, ce n'est qu'une hypothèse.

LE PRÉSIDENT :

D'accord.

Me GUY SARAULT :

Alors, si vous le voulez bien, ce que j'ai utilisé comme méthode pour préparer mon contre-interrogatoire, c'est de faire du suivi sur les demandes d'information écrites qui ont été présentées par la coalition industrielle à l'égard des pièces HQT-8 et HQT-9 qui constituent votre preuve sur la gestion financière et le coût en capital, preuve de monsieur Morin.

Alors, on retrouve vos réponses à ces questions-là à compter de la pièce HQT-13, document 8, page 13. Et je vais y ajouter, au besoin... Alors, je vais y ajouter au besoin et parfois en anglais pour une meilleure compréhension par mes experts, certaines questions plus pointues dont ils sont la source essentielle de mon inspiration.

Alors, la question 11 demandait d'identifier, la question 11(a), est-ce que tout le monde est à HQT-13, document 8, page 13? Alors, vous demandait d'identifier des entreprises consacrées uniquement au transport de l'électricité auquel pourrait se comparer TransÉnergie.

48 Q. Et la réponse est venue en anglais, dois-je présumer qu'elle vient de vous, Monsieur Morin, Docteur Morin?

R. Oui, c'est exact.

49 Q. Et la réponse se lit comme suit:

*Hydro One would be the closest comparable to TransÉnergie, although Hydro One covers both transmission and distribution.*

Est-ce qu'il est raisonnable de conclure, Docteur Morin, que vous avez été incapable de trouver une entreprise comparable qui serait consacrée uniquement au transport de l'électricité?

A. The answer reads: "The closest comparable", which does not mean there are no other comparables. I believe the gas pipelines are very comparable to transenergy companies like TransCanada Pipeline, so does your expert.

50 Q. So this is, in the electricity sector, the closest comparable that you were able to find.

A. That's correct, in the electricity business per se.

51 Q. Would you agree with me if I was to suggest that the distribution aspect of the business carried out by Hydro One is riskier than transmission alone?

A. I would agree that the transmission business is less risky than distribution but I believe that is offset by the fact that Hydro One has a very, very, very strong capital structure made up of forty-five percent (45%) equity.

52 Q. But you're ahead of me now, I'm just sticking to business risks right now.

A. I plan to stay ahead of you all day.

53 Q. That's right. Well, I tried to... I plan to bring you back to the question all day as well. But we both agree, from a business risk perspective, the fact that Hydro One carries out the business of not only transmission but also distribution makes it riskier than TransÉnergie. Yes or no?

A. The answer is yes.

54 Q. Thank you.

A. But the sum total is about the same as TransÉnergie as evidenced by their similar bond rating, single A.

55 Q. Would you also agree with me that, generally speaking, Hydro One, in terms of size, is smaller than TransÉnergie?

A. Yes, Sir.

56 Q. And do you agree with me that size is traditionally a factor taken into account by the credit rating agencies in their overall assessment of a risk of a given company?

A. Size is an important consideration in a bond market to measure the liquidity of the bonds, it is not nearly so important for the equity.

57 Q. But it is a factor?

A. But it is a factor.

58 Q. Thank you.

A. Not the most important one, but certainly is a

factor.

59 Q. In your...

A. Just one more thing, the assets of Hydro One are roughly ten billion dollars (\$10,000,000,000), which compares to about thirteen billion dollars (\$13,000,000,000) for TransÉnergie.

60 Q. Don't take it so small, it's higher than thirteen billion (13,000,000,000), I think it's now closer to fourteen (14), fifteen (15).

A. Fourteen billion (14,000,000,000), this is not a material difference in terms of...

61 Q. Well, it's fifty percent (50%).

A. No, it's not a material difference in a bond market, thirteen billion (13,000,000,000) or ten billion (10,000,000,000). If I may, especially when a portion of the difference has been taken out by the difference in equity.

62 Q. We'll come to that. Generally, you, in your answer to sub-question (b), 11(b), same page, you refer us to the credit rating reports of Hydro One as opposed to Hydro Québec, correct?

A. Yes. Yes, because you asked me for comparables.

63 Q. Okay, well, would you agree with me that when we look at the credit rating reports on Hydro-Quebec, we're looking at Hydro-Quebec as an integrated company as opposed to TransÉnergie which carries out the business of transmission only?

A. Yes, Sir.

- 64 Q. Right. Would you agree with me that of all the principal activities of Hydro-Quebec, i.e., generation, transmission and distribution, transmission is the less risky?
- A. Yes, I agree with that.
- 65 Q. You agree with that. So, therefore, and for the sake of discussion, if we were to rate transmission only on a stand-alone basis, separate and apart from Hydro-Quebec, there is a likelihood that the credit rating could be superior?
- A. I don't think so because Hydro One has such a strong capital structure made up of forty-five percent (45%) equity and that's a major, major consideration by bond rating agencies and the covered rations thereof would be so much higher. They also have a higher rate of return, well, we don't know what the rate of return is going to be, but presumably they will. So, I don't think that's correct.
- 66 Q. Can I suggest to you that there is another factor that considerably offsets the lower capital structure of Hydro-Quebec and TransÉnergie as a part of Hydro-Quebec, which is the guarantee of the government, supplied by the government of the debt of Hydro-Quebec?
- A. I agree that that's a factor TransÉnergie benefits greatly, yes.
- 67 Q. Would you agree with me that it is a very, very important factor in the eyes of the credit rating

agencies?

A. It is an important factor, yes, Sir.

68 Q. Yes. You may want to look at that together because I think... I looked at the credit rating reports, which have been filed as part of Exhibit HQT-8, document 3.1 to 3.9 inclusive, and by way of example I am referring you to the report of DBRS on Hydro-Quebec Integrated, which is Exhibit HQT-8, document 3.2.

A. I have it.

69 Q. You have it.

A. Yes.

Me GUY SARAULT :

Vous l'avez, Monsieur le Président, ça va?

LE PRÉSIDENT :

Oui.

Me GUY SARAULT:

Très bien.

70 Q. On the top of the page of this report, which is dated August first (1st), two thousand (2000), I read:

*The rating is based on the provincial guarantee. This report specifically analyses the utility.*

And in the considerations for the rating, under the

heading "Strengths", I see:

*The debt is guaranteed by the Provincial  
Government.*

And I invite you to carry on, if you will. All of the credit rating reports issued for BC Hydro, Manitoba Hydro, NB Power that we find in this exhibit, and the first strength that they will note for the publicly owned utilities is the fact that their debt is guaranteed by their governments.

A. I totally agree with you on that, but the bottom line, the bottom line is they're all rated single A, so viewed comparable by the investment community. Definitely, the guarantees are a major positive factor, it offsets other factors like weaker capital structures for example.

71 Q. But we both agree that the government guarantee is a factor that largely offsets the difference in capital structure.

A. That's why they're both rated single A.

72 Q. Good. So when we come to compare the financial risk of Hydro One to TransÉnergie, wouldn't it be exact that they become or less equal as a result of this provincial guarantee offsetting the higher capital structure of Hydro One?

A. It is one offsetting factor.

73 Q. Thank you. Now, I come to the specific report on



Hydro One Inc., we're at Exhibit HQT-8, document 3.5, under the "Description of the company".

A. I have it.

74 Q. Okay. Among the strengths, I see "Realistic capital structure" but it's the third strength, it's not the first one as a government guarantee for Hydro-Quebec. I don't know if you have a list of priority but it's not the first thing that they note. And I also see at the bottom of the report, that the debt issued directly by Hydro One Inc. is not guaranteed by the province. We both agree, Dr. Morin?

A. Yes, we agree.

75 Q. One thing that I noticed...

A. But the bond rating is the same, so these factors must be offsetting one another.

76 Q. What I note with interest is that the... since you view Hydro One as a comparable to TransÉnergie, I note that its ROA, approved ROE, according to this credit noting report, is inferior to what you propose in this case for TransÉnergie. I note for the year nineteen ninety-nine (1999) it was nine point three five percent (9.35%); for the June, two thousand (2000) it was nine point eight eight percent (9.88%), page 1 of the DBRS report of September sixth (6th), two thousand (2000), Exhibit HQT-8, document 3.5.

A. That's correct, I also note the factor number 1 at the very top of the page, the capital structure is favourable with a fifty-six percent (56%) debt equity

ratio. I also note that it's September two thousand (2000). What is it today, their appropriate rate of return? Probably ten point six percent (10.6%), they're comparable in risk.

77 Q. Probably.

A. Maybe a little more because of distribution.

78 Q. You're not sure?

A. Well, I haven't done the analysis.

79 Q. You're speculating right now.

A. No, well, no, I'm going on expert judgment that if I were to do this today I would suspect that Hydro One would be slightly riskier because of distribution.

80 Q. You would say that Hydro One is riskier than TransÉnergie?

A. Slightly, slightly.

81 Q. Slightly.

A. They're in the same ball park, they have the same bond rating but if you want to split hairs and split, split hairs, you would say probably on the judgment call, on a higher side for Hydro One.

82 Q. So, if their risk is higher than TransÉnergie...

A. Slightly.

83 Q. ... logically their rate of return, the risk premium incorporated in their rate of return should be higher than the rate of return given to TransÉnergie?

A. I suspect Hydro One would have a higher number than ten point six percent (10.6%), if I was doing the work, probably ten eight (10.8), something like that.

- 84 Q. But you don't know for a fact?  
A. No, but you're...
- 85 Q. You're speculating right now on this...  
A. Well, I don't think.
- 86 Q. ... you don't... you know, this is based upon judgment, it's not based upon...  
A. I'm speculating on informed judgment.
- 87 Q. ... information?  
A. You are speculating, I'm speculating on informed judgment and I'm looking at bond ratings and they are the same so, so be it, the investment community perceives the entities to be comparable in risk.
- 88 Q. But what we know for a fact is that on this document, black on white, the rate of return that we see for Hydro One are inferior to what you're proposing for TransÉnergie in this case and yet you say that Hydro One is riskier, that's the bottom of...  
A. That is three years ago, Mr. Sarault.
- 89 Q. Year two...  
A. You're talking about nineteen ninety-nine (1999), authorized rate of return, we're in April two thousand (2000) right now -- two thousand and one (2001) right now. Interest rates are higher, etc.
- 90 Q. Is June of the year two thousand (2000) two years ago?  
A. I noticed that the ninety-nine ('99) number you're referring to, that's ninety-nine ('99), we're in two thousand and one (2001).

91 Q. Yes, but the... also, the figure for the year two thousand (2000) is also lower than what you propose in this?

A. It could be, this has nothing to do with my recommendation. They're comparable in risk, they're both rated single A, that's the bottom line as far as the Canadian investment community is concerned.

LE PRÉSIDENT :

Est-ce que je peux vous demander à tous les deux de ne pas parler en même temps?

Me GUY SARAULT :

O.K.

LE PRÉSIDENT :

Pour les notes sténographiques, c'est plus facile à lire quand il y en a seulement un qui parle en même temps.

Dr. ROGER A. MORIN:

Je m'excuse, Monsieur le Président.

LE PRÉSIDENT :

Je vous invite.

Me GUY SARAULT :

Je m'excuse, Monsieur le Président.

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PANEL 1 - THÈME 3  
HYDRO-QUÉBEC  
Contre-int. par Me Guy Sarault

LE PRÉSIDENT :

Maintenant, je ne sais pas, Maître Sarault, dans votre structure de questions à quelle heure vous avez l'intention de faire une pause?

Me GUY SARAULT :

On peut pauser maintenant, si vous voulez.

LE PRÉSIDENT :

Oui. Alors, jusqu'à onze heures moins vingt-cinq (10 h 35).

Me GUY SARAULT :

Merci.

SUSPENSION DE L'AUDIENCE

-----

REPRISE DE L'AUDIENCE

(10 h 35)

LE PRÉSIDENT :

Maître Morel, il semble que la greffière ait fait des vérifications et que l'engagement précédent, celui qui a été pris par, c'est l'engagement numéro 22.

Me F. JEAN MOREL :

C'est bien ça, oui.

LE PRÉSIDENT :

Parce que c'est ce que je, on m'avait dit que c'était 23, alors la greffière ayant toujours raison...

Me F. JEAN MOREL :

On s'en était discuté, c'est bien ça.

LE PRÉSIDENT :

Je me suis plié maintenant je pense que c'est 22 maintenant. On vient de faire la précision, Maître Sarault, pendant votre absence, que l'engagement qui avait été pris par Hydro-Québec était le numéro 22 et non le 23.

Me GUY SARAULT :

Parfait.

LE PRÉSIDENT :

Après une information de la greffière.

Me GUY SARAULT :

92 Q. When we left each other, we were talking about your comparison of TransÉnergie to Hydro One, which is the new transmission and distribution company in Ontario. Following the answers you gave me, would I be correct if I, to suggest certain corrections to your answer to sub-question 11 c), when you say Hydro One is comparable in risk to TransÉnergie. Although

comparable in terms of business and regulatory risk, would it be more accurate to say that it is riskier in terms of business risk, having a distribution component in its business as opposed to TransÉnergie?

Dr. ROGER A. MORIN :

A. I think Hydro One's business risk is slightly higher than that of TransÉnergie because of the distribution component.

93 Q. Okay. And in terms of regulatory risk, would you rate them as identical?

A. No, I would not.

94 Q. Oh no, and which one is the riskier?

A. I would think that there are still uncharted waters with respect to TransÉnergie's regulation, and we are awaiting anxiously the decision of la Régie, which will be the first tariff decision for Hydro-Québec, and that will alleviate a lot of concerns on capital markets. So I think at this time, there is more a regulatory risk for TransÉnergie, at this time. Although I think the Régie will make a very sound and, you know, enlightened decision, and that risk may very well dissipate.

95 Q. As it always does.

A. Well, not always, but most of the time.

96 Q. Don't hold your breath, we will come back in great detail to the subject of regulatory risk generally for TransÉnergie, but for the moment, you rate

TransÉnergie's regulatory risk as higher?

A. Right now, at this time, yes.

97 Q. Is it slightly higher?

A. Higher.

98 Q. Higher. Okay.

A. And the financial risk, of course, is much higher.

99 Q. And the financial risk, you said substantially lower than Hydro-Québec's...

A. TransÉnergie... excuse me.

100 Q. ... we know now that the credit-rating agencies seem to attach a lot of importance to the Government guarantee, and you said that that factor does offset the higher capital structure of Hydro One, so...

M. PAUL ROBILLARD :

A. If I may, if you allow me? I am responsible for the relationship with the rating agencies. You are right in saying that the Government of Québec's guarantee is an important factor. However, we are meeting every year, I think it is four, five, four different rating agencies, and when I am saying "we are meeting", it is meetings that are being organized with, usually last anywhere between two to ten hours, it depends on the rating agencies.

And we are discussing about the business profile of Hydro-Québec, the cash-flow generation capability of Hydro-Québec. We are discussing about our investment



projections, we are discussing about our strategic planning, we are discussing about labour relations, we are discussing about all the subjects and all the topics that are -- qu'on peut prévoir -- that we can forecast in these kind of meetings.

And when the rating agencies are publishing their reports, they do discuss about the Government guarantee, but they do discuss also about the projections of Hydro-Québec about the business environment, the commercial environment, the regulatory environment, the competition environment, and so on.

And to say that the Government guarantee is the only element in the assessment of rating agencies in the credit of Hydro-Québec, for sure that wouldn't be -- conclu -- that wouldn't be, that wouldn't explain the kind of meetings we have with the rating agencies, their insistence on knowing, almost to the minute, any important and relevant event in the corporate life of Hydro-Québec. So that I think it does show that other factors are also very important for rating agencies.

101 Q. But is it, you know...

A. And if I may just add something, what I would like to say also is the fact that we have mentioned that the ratings are comparable between Hydro and Hydro One --

maybe a small correction if I may -- Moodys is rating Hydro One, if I am not mistaken, Moodys is rating Hydro One "Single A1", S&P is rating Hydro One "Double A Minus".

And in the case of Hydro-Québec, Hydro-Québec ratings are "Single A2" by Moodys and "Single A Plus" by S&P. So the rating of Hydro One is slightly higher than the rating of Hydro-Québec.

102 Q. Well let's not compare apples and oranges here, I mean, because the bond ratings that we have for Hydro One are for commercial paper and those that we have on record...

A. No, I am talking -- I am sorry -- I am talking about, I am talking here about bonds. As you know, S&P has bought CBRS, if I am not mistaken, and I think, if I am not mistaken, CBRS is rating Hydro on "Double A Minus".

103 Q. Anyway, as I have discussed...

A. But these are bond ratings since Hydro One has bonds in circulation in the Canadian market.

104 Q. But we don't have those on record, the only credit rating I have on record for Hydro One...

A. But they are of the public domain.

105 Q. Can I speak, finish my question before you...

A. Please do.

106 Q. The only credit-rating report we have on record, and you produced it as a company, is the one for

commercial paper, we don't have any other credit-rating report on Hydro One.

But coming back to the fundamentals, following those five to ten hours of discussion with representatives of Hydro-Québec, is it accurate to say that the detailed credit-rating reports, such as those we have on record, reflect the perception of the credit-rating agencies about your company?

M. PAUL ROBILLARD :

A. About the general business environment of the company, yes.

107 Q. And is it a coincidence that the first thing they mention as to the update is that Hydro-Québec's rating is a flow-through of the rating of the Province of Québec which unconditionally guarantees the utility's debt, is it a coincidence that the first item of business under the heading, "Strengths", is the fact that the debt is guaranteed by the Provincial Government?

A. It is not a coincidence, as it is not a coincidence that the first element on the weakness side, stressed both by DBRS and Moodys, are the high-leverage of the financial position of Hydro-Québec.

108 Q. What I am suggesting to you, for all intents and purposes, is that this lower capital structure is offset by the Government guarantee, and your expert

seems to agree with that, I got his answers on record earlier on. Let's move to something else...

A. But -- if I may -- as, I just want to underline the fact that this is not the only element that is being taken into account by rating agencies. Otherwise, what would be the purpose of these meetings, and otherwise, what would be the purpose of these rating reports?

109 Q. I understand your answer...

A. Thank you.

110 Q. ... Mr. Robillard, the only thing I am suggesting to you is that according to what we have on record, and I invite you to read not only DBRS's credit-rating report on Hydro-Québec but I also invite you to read the reports on BC Hydro, on Manitoba Hydro, on NB Power, and all of those that are on record for publicly-owned utilities, and you will see that the first item they mention is the guarantee of their debt by the respective...

Me F. JEAN MOREL :

Is this a question or an argument?

Me GUY SARAULT :

No, I am saying, I am inviting him to consult that and to see...

Me F. JEAN MOREL :

An invitation is not a question.

Me GUY SARAULT :

It is a very suggestive question in cross-examination. Unless he disagrees with me --

111 Q. Do you agree with me that it is the same for those publicly-owned companies?

M. PAUL ROBILLARD :

A. I agree with you, I agree that it is an important factor, and what I agree also on is the fact that this is not the only element that is to be taken into account by rating agencies.

112 Q. Okay, let's move on. In your answer to sub-question 11 d), at Page 14 of HQT-13, document 8, you were asked to identify integrated electric utilities which could be compared to TransÉnergie in terms of risk, and you refer us to the Canadian electric utilities identified on the list of companies that appear on Page 17 of your report.

Actually, according to the copy I have on record, Dr. Morin, Exhibit HQT-9, Document 1, I have a list of Canadian energy utilities at Page 16 but nothing on Page 17. Is it because of the computer printed version, do you have the same thing, Mr. President?

THE CHAIRMAN :

Yes.

Dr. ROGER A. MORIN :

A. Are you working with the English version?

Me GUY SARAULT :

Yes, I am.

A. I have a list of Page 18, right above the graph.

113 Q. Above the graph, you have a list of American companies, I am afraid.

A. Yes.

114 Q. I am talking about the list of Canadian electric utilities. That is not the list on top of Page 18.

A. Page 16, I have it.

115 Q. So which are the Canadian electric utilities in this list?

A. Well, they are listed on Page 16.

116 Q. Yes, which ones are electric utilities, certainly not TransCanada Pipeline?

A. No, no. Canadian energy, the title of the table is "Canadian Energy Utilities".

117 Q. Okay, well where are the Canadian electric utilities?

A. Canadian utilities, Fortis, Great Lakes...

118 Q. That is electric?

A. ... NS Power, TransAlta.

119 Q. And those, in your opinion, are the Canadian electric utilities which provide the best comparison to

TransÉnergie in terms of risk?

A. They are one of many comparable groups that I use, of peers to TransÉnergie. There is never, never, never, never a pure, pure, pure photocopy of TransÉnergie, we have to make compromises. This is a peer group of companies.

120 Q. But where are companies such as BC Hydro and Manitoba Hydro, for example?

A. They are not on this list because their stock is not publicly traded and therefore, they do not have a beta published by Value Line.

121 Q. Okay, that is the reason. But the question was to identify integrated electric utilities which would provide a comparison in terms of their risk profile, it was not, the question was not on betas.

A. These are the companies that are used as one of my peer groups, listed on Page 16, for which there is collective judgement by investors through the stock price.

122 Q. But I am telling you, what I am suggesting to you, Dr. Morin, with all due respect, that was not the question.

A. What is it you want to know? These are comparable companies.

123 Q. The integrated electric utilities which provide a basis for comparison with TransÉnergie in terms of their risk profile. I was not asking for betas.

A. Those are the companies.

- 124 Q. Those are the only companies that compare?
- A. Well, there is many lists, there is another one a little later on, on Page 17 and 18, Transmission-Intensive Electric Utilities...
- 125 Q. Those are U.S. companies?
- A. That is right. And then there is Gas Transmission Utilities, I mean, there is a lot, there is three or four comparable groups here.
- 126 Q. But I am just sticking to the question I had for you, which is very simple, and the answer is that these are the only Canadian electric utilities you could identify which, in your opinion, provide an adequate comparison with TransÉnergie in terms of their risk profile?
- A. We don't have a pure Canadian TransÉnergie lookalike, we just don't. The closest thing, it would be the gas pipelines and Hydro One. So we have to make compromises in terms of stretching comparability a little bit.
- 127 Q. Okay. Fine.
- A. Those are comparable but not identical to TransÉnergie.
- (10 h 55)
- 128 Q. Which brings me to my subquestion 11 e) on the same page 14 of HQ-13, document 8. What you tell us here is that you did not perform a detailed analysis of the risks faced by each of those companies, nor do you utilize that information in your testimony. So,



for all intents and purposes, when you say that those companies are on the same broad risk category as TransÉnergie, it is just a judgment call on your part, because you do not have true comparables as you just said?

A. Well, when I look at the list of companies on my testimony on page 16 and the ones on page 18 and the ones on page 19, their betas, which is a measure of risk, not the only one, is remarkably similar across those companies. So, at least as far as the markets are concerned, there seems to be a perception that they are in the same risk class as evidenced by the closeness of the betas of these companies.

129 Q. So your judgment is based essentially on the betas of those companies, as compared...

A. Well, that is one measure and they are similar bond ratings and they are viewed as peer groups by a lot of the bond rating agencies when they study Canadian energy companies, these are the kinds of companies you see on the lists used as peer groups.

130 Q. But obviously and as we both agreed earlier, we must be cautious when we look at Hydro-Québec's credit rating report because a credit rating report is prepared for the company as a whole, as an integrated utility as opposed to TransÉnergie which carries out the business of transmission only?

A. We do have to be careful and that is why we are looking at Hydro One and that is why we are

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PANEL 1 - THÈME 3  
HYDRO-QUÉBEC  
Contre-int. par Me Guy Sarault

looking

at these comparable companies...

131 Q. But when you use the credit rating reports...

Me F. JEAN MOREL :

Is it possible to let the witness finish...

Me GUY SARAULT :

132 Q. ... to make a comparison, then you must be cautious because a credit rating report is...

LE PRÉSIDENT :

Maître Sarault, je m'excuse...

Me GUY SARAULT :

Je n'avais pas terminé ma question...

Me F. JEAN MOREL :

Il n'avait pas terminé sa réponse.

LE PRÉSIDENT :

Il n'avait pas terminé sa réponse non plus.

Me GUY SARAULT :

Ah, je ne suis pas sûr, excusez-moi.

Dr. ROGER A. MORIN :

A. Let's go back a little here and start again. I am sorry, Mr. President.

LE PRÉSIDENT :

Si vous pouviez donner votre réponse au complet, là. Vous aviez commencé à nous expliquer. Alors, continuez.

Dr. ROGER A. MORIN :

- A. And I agreed with maître Sarault that we do have to be cautious in that the Hydro-Québec bond rating report refers to consolidated Hydro-Québec, whereas we are trying to regulate TransÉnergie, which is a subcomponent of Hydro-Québec, but unfortunately, we do not have any pure play electric utilities that are purely in the transmission of electricity. We have to use Hydro One, we have to use gas pipelines and other companies here as proxies. I think we agree there.

Me GUY SARAULT :

133 Q. That is right. And hence my suggestion that this was a judgment call and that we have to make compromises?

- A. We certainly do in terms of data and in terms of comparability and in terms of what companies resemble others, I agree, sure.

134 Q. Thank you.

- A. Your expert thinks that TransCanada Pipelines is a pretty good proxy and I agree with him; I think it is a good proxy.

135 Q. My expert will have a chance to testify and your lawyer will have a chance to cross-examine my expert.

A. Okay.

136 Q. In terms of beta, I am asked to ask you whether...

A. I thought the question would never come up.

137 Q. Whether Hydro One as a beta in your opinion would fall in the same category as the companies we see at Page 16 of your written testimony?

A. I think the beta of TransÉnergie -- excuse me, Hydro One, after we have a long history of stock trading, but we do not have a stock trading for Hydro One, would be somewhere in the point six (0.6), point six five (0.65) range, the same as my comparable, maybe a little bit higher because of the distribution component. I would say the same as TransCanada Pipelines or Westcoast which resemble Hydro One.

138 Q. And then, if we go to Page 15, your answers to subquestions f), g), h), i) and j), where you basically refer us back to your earlier answers, so it is the same basic judgment call, you just cannot make a detailed analysis of the risk profile of those companies versus TransÉnergie?

A. Well, I take a lot of comfort in the fact that the betas of all my comparable companies are very closely clustered around point six five (0.65). It would appear that, in general, those kinds of companies are sixty-five percent (65 %) as risky as the market. I also take comfort in the fact that most of them have a bond rating of single A. So it is judgment, sure, but it is informed judgment.

139 Q. There again, hence my warning earlier on when you talk about their bond rating, the only bond rating to which this can be compared, from our perspective, is the bond rating of Hydro-Québec as an integrated utility and not TransÉnergie?

A. Subject to that caveat.

140 Q. Thank you. Now, in your answer to subquestion 11 j), at Pages 16 and 17 of HQ-13, document 8, in the question, I had given you a list of utilities in the electricity sector, gas distribution and gas transportation, and in your answer, you say that these companies are all basically in the same broad risk category?

A. Yes, each one has positive risk factors, negative risk factors, they offset each other, and I think the net result is that we can safely say they are in the same broad risk class.

141 Q. Well, it is not the first time we meet each other. I believe we met each other on several occasions...

A. Yes and I have always enjoyed it, Maître Sarault.

142 Q. So do I; in Gaz Métropolitain's rate cases. And on all those occasions, when you were testifying on the risk profile of Gaz Métro, you always told me that Gaz Métro was riskier than TransCanada Pipelines, distribution companies were riskier than pipelines. And yet, here, you tell us as a general proposition, I view these companies as fairly homogenous in risk, in residing in the same broad risk class?

- A. Think of risk as a ruler, a twelve-inch ruler...
- 143 Q. Maybe twenty-four (24) inches...
- A. Maybe. You are bragging again. Twelve (12) and each inch is a risk class. What I am saying is that these companies reside within the same one inch spectrum of risk. Now, within the one inch, I would say that Gaz Métro probably is riskier than TransCanada Pipelines because of ratemaking, because of the high industrial component of its sales and so forth. So it is within that one inch, it is at the top, okay.
- 144 Q. What about Gazifère. Gazifère is a very small, tiny utility in the Gatineau Hull area and you are going to tell me that Gazifère with its two industrial clients is in the broad same risk category as B.C. Hydro?
- A. I would think they are at the top of the risk class and you do not see them anywhere in my testimony appearing as betas or bond ratings. I do not even use that company. You asked me the question. They are in the same risk class, but I would have to say and agree with you they are probably at the top end of the risk, in terms of size, in terms of industrial exposure. I agree with that.
- 145 Q. But do you agree with me if I suggest to you that it is almost ludicrous to say that Gazifère is in the same risk category as B.C. Hydro?
- A. No, I do not think it is ludicrous, it is at the top end of the risk class, how is that?

146 Q. At the top ten...

A. Of the one inch...

147 Q. ... of the twelve inches, twenty-four inches?

A. Yes. And again, I do not use Gazifère anywhere in my testimony as a comparable company, I was answering your question, one of several hundreds.

148 Q. But I suppose you read each and every of them, including the list of companies that is enclosed with the questions?

A. Right.

149 Q. In the same answer, at Page 17 of HQ-13, document 8, you say and I quote:

*Total investment risk results from a multi-dimensional blend of several factors, including demand risks, regulatory risks, financial risks, and size.*

Then, you carry on and you say:

*The demand risk component can in turn be disaggregated into subfactors, including concentration of demand, customer mix, and service territory economics.*

How would you comment TransÉnergie's demand related risk?

A. Very small.



- 150 Q. As in non-existent?
- A. Almost non-existent because it is essentially a ratemaking process of passing on a contractual -- a contract essentially which is passed on to the distributor. So there is very little demand risk on the revenue side.
- 151 Q. What about the supply side?
- A. No, no risk.
- 152 Q. No risk whatsoever, we agree?
- A. No.
- 153 Q. Do you know that there is a legal obligation to Hydro-Québec to supply one hundred and sixty-five (165) terawatt/hours to the domestic load on a yearly basis?
- A. I am generally aware of that, but I cannot answer detailed questions on that.
- 154 Q. But do you agree with the suggestion?
- A. Yes, I do. So on the revenue side, we agree; on the supply side, we agree, but there are costs forecasts that are involved which imply risk.
- 155 Q. But do you agree with me, when you assess the business risk, you are assessing the probability for the utility to realize sufficient revenues to compensate its costs?
- A. I agree with you that the business risk is very, very small on the demand side.
- 156 Q. And on the supply side as well?
- A. And on the supply side, but not on the cost side.

157 Q. Well, if the supply and revenues are guaranteed or just about, what is the likelihood of your cost being compensated...

A. You gave the answer in your question when you said "just about". They are foreign exchange risks, interest rate risks, costs, operational risks, storms, geography, weather, all these things, the whole process here that we are following hinges on assumptions about future costs. And there is clearly forecasting risk. Now, I am not suggesting it is a huge element of risk, but it is there nevertheless.

158 Q. Where do you see risks associated with weather for TransÉnergie?

A. Well, weather, la tempête du verglas, stuff like that, operational risks. It can happen in the future.

159 Q. Well, we will come to the tempête du verglas, what happened in that case in particular. But generally speaking of weather, do you believe that TransÉnergie's revenues can be affected by weather?

A. No, I am referring to acts of God, weather wise, operational risks, risques de bris en français.

160 Q. Do you think that their revenues can be affected by weather?

A. No.

161 Q. Not at all?

A. No, but that costs certainly can.

162 Q. I was talking about the revenues?

A. The revenues are not, but the costs are and we are

interested in the difference between revenues and costs here.

163 Q. We will come to the tempête du verglas which is the last terrible event that happened in Québec. I am turning to question 12 b) at Page 18 of HQ-13, document 8. Et la question est en français et la réponse en français. Alors, je présume qu'elle ne vient pas du docteur Morin?

R. Je pense que c'est Michel qui a fourni la réponse.

164 Q. En d'autres mots, je vous parlais des revenus à être réalisés à même la charge locale et qui représentent quatre-vingt-huit point huit pour cent (88,8 %) du revenu requis total de TransÉnergie, et la question se lisait comme suit et je cite:

*En d'autres mots, veuillez confirmer si les revenus perçus du distributeur pour la charge locale constituent des revenus garantis pour le transporteur.*

Vous avez répondu avec une belle phrase qui ne dit ni oui, ni non. Est-ce qu'il est raisonnable d'interpréter votre réponse comme signifiant que, oui, ces revenus-là sont garantis?

R. Je suis d'accord. Je vais demander à Michel de préciser, là, mais...

165 Q. C'est le docteur Morin qui a dit \* je suis d'accord +?

R. Je suis d'accord avec le sens de la réponse, que c'est effectivement garanti, on envoie une facture, on reçoit le montant.

166 Q. Êtes-vous d'accord avec votre expert, Monsieur Bastien?

M. MICHEL BASTIEN :

R. Oui, d'autant plus que j'ai effectivement ou écrit ou supervisé très étroitement la réponse que vous avez lue, mais pour moi, ça signifiait effectivement des revenus garantis du côté de la charge locale. Mais ça signifiait également ce que monsieur Morin vous a expliqué abondamment, qu'il y avait des revenus et il y avait des coûts, et donc que les coûts étaient assumés par TransÉnergie et tous les aléas qu'il y avait sur ces coûts-là.

167 Q. Mais effectivement, les coûts sont des prévisions internes que TransÉnergie prépare pour l'année-témoin à même les données historiques et à même son analyse du contexte économique et de la demande et de tout ça? On est d'accord là-dessus?

R. On est d'accord là-dessus comme on est d'accord également sur, encore une fois, ce que monsieur Morin disait tantôt, qu'il y a des aléas imprévisibles qui parviennent, qui surviennent à l'occasion. On a mentionné le verglas, on n'espère pas que ça va revenir, mais un événement semblable pourrait se reproduire, celui-là ou un autre événement d'ordre

climatique. Et TransÉnergie ne peut pas revenir vers le client en charge locale, puis lui dire : \* Hum, on s'était trompé, ça va coûter un petit peu plus cher. + Alors, il y a un risque financier associé à cette éventualité-là.

168 Q. Une erreur prévisionnelle?

R. Oui, toujours en prévisionnel.

Dr. ROGER A. MORIN :

R. Également le risque lié au taux d'intérêt, aux prévisions de taux d'intérêt, prévisions de taux de change qui peuvent s'avérer fausses.

169 Q. Maintenant, ça, la question 12 a), b), c), s'adressait au risque d'affaires pour le transporteur découlant de la charge locale. Et ensuite, j'avais à ma question 13, pièce HQT-13, document 8, page 18, des questions sur le risque d'affaires relatif au service de transport point à point. Alors, à titre d'entrée en matière, nous sommes d'accord que le service de transport point à point représente environ onze pour cent (11 %) du revenu requis de TransÉnergie?

M. MICHEL BASTIEN :

R. Tel que prévu pour l'année deux mille un (2001), oui.

170 Q. Je ne suis pas sûr que j'ai bien compris vos réponses ensuite aux questions 13 b) et c), à la pièce HQT-13, document 8, page 19. Qui sont les clients de

TransÉnergie pour le service point à point, au moment où on se parle?

R. Je n'ai pas la liste de mémoire, on peut consulter certainement HQT-4, document 1, qui est la preuve produite pour l'équipe commercialisation du transport, qui a identifié à HQT-4, document 1, la liste de tous ceux qui avaient un statut permettant d'utiliser les services de transport offerts par TransÉnergie, mais je pense que... si je comprends bien le sens de votre question, je dirais qu'il y a de mémoire entre quinze (15) et seize (16) utilisateurs potentiels, le principal étant Hydro-Québec Production.

171 Q. O.K. C'est parce que, à la question b), page 19 de HQT-13, document 8, je disais :

*Hormis les contrats avec Ontario Hydro et CRT dont il est fait mention à la page 20 du témoignage de monsieur Chéhadé produit comme pièce HQT-10 document 1, veuillez préciser (en termes de charges et de pourcentage d'utilisation) les réservations annuelles de service de point à point provenant de clients autres qu'Hydro-Québec elle-même.*

La réponse, c'est : \* Aucun +. Alors, j'en déduis que Hydro-Québec Production serait le seul client?

R. C'est parce que la question faisait référence aux

réservations annuelles...

172 Q. O.K.

R. Alors qu'il y a beaucoup d'autres services qui sont offerts par TransÉnergie. Alors, il y a les services mensuels, hebdomadaires, quotidiens, horaires, et les autres utilisateurs pour le moment, ou en tout cas dans le contexte de la réponse, utilisaient essentiellement des services mensuels ou d'une période inférieure à un mois. Donc, on a répondu à votre question qui faisait référence expressément aux réservations annuelles.

173 Q. Alors, la question c), elle, vous demandait d'élaborer au sujet des risques d'insolvabilité des clients du service de transport point à point, dont notamment Hydro-Québec elle-même, Ontario Hydro et CRT. Ici, évidemment, je faisais référence au service de point à point en général, sans préciser qu'il s'agissait du service de point à point annuel. Alors, effectivement, vous faites référence ici dans votre réponse à de l'analyse financière de vos clients potentiels et la demande d'une garantie corporative ou une lettre de crédit établie pour un montant couvrant approximativement trois mois de service de transport qui serait généralement exigée du client. Est-ce que, effectivement, vous avez obtenu de telles garanties financières de la part de vos clients éligibles?

R. Selon l'information dont je dispose, pour avoir

participé à des discussions sur cette question-là, la réponse, c'est oui. Mais je vous inviterais à la formuler au bon panel qui est celui qui va aborder le thème de la commercialisation du transport, qui est prévu, là, c'est le thème 6. Il y a un panel commercialisation et c'est eux qui sont certaine-ment... enfin, je vais certainement être témoin également, là, puisque je suis, comment on appelait ça tantôt, un expert-témoin, également ce panel-là, mais monsieur François Roberge ou monsieur Denis Gagnon qui vont être des représentants de l'unité commercialisation vont certainement être en mesure de répondre d'une façon très précise à cette question-là.

174 Q. Et pour les fins de notre discussion d'aujourd'hui, on est d'accord que, dans la mesure où de telles mesures sont mises en pratique, par vos gens responsables de la commercialisation, elles ont pour effet de réduire considérablement le risque de mauvaises créances pour TransÉnergie?

R. Moi, je pense que si on parle de mesures, c'est certainement une mesure prudente et c'est certainement une mesure comparable, j'imagine, à tout ce qu'on fait ailleurs, d'autres compagnies de transport. Je pense que ça ne rentre pas dans la comparaison en termes de, est-ce qu'on est plus ou moins risqué que d'autres, là, mais effectivement, c'est de la saine gestion.



(11 h 15)

175 Q. De cette réponse, 13 c), au bas de la page 19 et dans le haut de la page 20 de HQT-13, document 8, vous dites que CRT est un transporteur qui n'est pas un client du Service de transport de TransÉnergie et que Ontario Power Generation n'est pas non plus un client de TransÉnergie. Alors, ça, ça m'a étonné un peu cette réponse-là parce que vous mentionnez... le témoignage de monsieur Chéhadé parle de contrats avec Ontario Hydro et CRT.

R. En ce qui concerne le CRT, je crois qu'on faisait référence à un contrat de transport sur le réseau de CRT. Alors, CRT, comme tel, n'est pas un client de, je pense, de Hydro-Québec TransÉnergie, mais on peut vérifier. En ce qui concerne la question de l'Ontario, l'Ontario n'est pas en soi un client, c'est un contrat de stockage d'électricité contracté avec Hydro-Québec Production. Donc, c'est Hydro-Québec Production qui se trouve à être le client du réseau de transport plutôt que Hydro Ontario ou Hydro One, ou Ontario Power Generation Incorporated.

176 Q. Si ces contrats ne sont pas des contrats de transport avec TransÉnergie, pourquoi monsieur Chéhadé les mentionne-t-il dans les réservations du service de point à point annuel, pourquoi sont-ils comptabilisés là-dedans?

R. Bien, je crois qu'on l'a expliqué dans notre preuve là qu'il y a avait une espèce de clause grand-père,

c'est des ententes qui avaient été signées et contractées avant la mise en place là du cadre réglementaire actuel et donc il y a eu plutôt qu'une... à l'époque, parce que je pense que les façons de faire ont changées un peu, à l'époque, ce qui avait été intégré au calcul, et c'est en preuve encore une fois, ce n'est pas sous forme de réservation c'est sous forme d'imputation comptable.

177 Q. O.K.

R. Et c'est dans ce sens-là qu'on dit \* hormis + parce qu'il n'y a pas eu de réservation comme telle mais dans le calcul du coût de service pour la charge locale bien il y avait un montant qui se soustrayait là, de mémoire, de l'ordre de quarante-deux millions (42 M) qui voulait couvrir ces deux ententes-là qui impliquaient CRT et qui impliquaient l'Ontario.

178 Q. Mais est-ce que j'ai mal compris si dans mon interprétation de cette inclusion des contrats de Ontario Hydro et de CRT dans la liste de monsieur Chéhadé, qu'on anticipait des revenus chez TransÉnergie en provenance de ces contrats-là?

R. C'est ce que je viens de vous dire.

179 Q. O.K.

R. Et c'est ce qu'on a mis en preuve.

180 Q. J'ai bien compris, O.K., ça va. Alors, à la question d), je vous questionnais sur le caractère relativement certain de recouvrement de revenus de l'ordre de deux cent quatre-vingt-neuf millions

(289 M \$) qui sont budgétisés pour les onze pour cent (11 %) de revenus requis représentés par le Service de transport point à point. Est-ce qu'il est exact, si je vous suggère que le trois mille huit cent quarante-quatre mégawatts (3 844 MW) qui est associé à cette prévision-là, constitue essentiellement la moyenne historique de ce qui a été réalisé effectivement pendant les années mil neuf cent quatre-vingt-dix-sept (1997) jusqu'à deux mille (2000)?

R. C'est tout à fait exact.

181 Q. Et vous dites dans votre réponse 13 d), à la page 20 de HQT-13, document 8, que ce ne sont que des prévisions, qu'il n'y a rien de confirmé. Alors, évidemment, cette pièce est datée d'octobre deux mille (2000), est-ce qu'on est en mesure aujourd'hui de nous dire s'il y a des réservations supplémentaires qui ont été acheminées à TransÉnergie, qui semblent concrétiser l'exactitude de la prévision?

R. Il y a eu effectivement un renouvellement d'un certain nombre de réservations là faites par Hydro-Québec Production et, de mémoire, le chiffre se rapproche du trois mille huit cent quarante-quatre mégawatts (3 844 MW). Je crois que c'est légèrement inférieur à trois mille huit cent quarante-quatre (3 844) mais c'est très près.

182 Q. C'est très près mais on est seulement au mois d'avril deux mille un (2001) évidemment, alors, il peut y en

avoir d'autres.

R. Oui, mais c'est des réservations qui sont faites pour l'année là, normalement les contrats se terminaient au trente et un (31) décembre, alors on a reconduit l'essentiel de ces contrats-là, ça serait étonnant qu'il y en ait d'autres là mais...

183 Q. Alors, la réalité...

R. ... s'il y en a d'autres, tant mieux.

184 Q. Ce que je retiens de votre réponse c'est que la réalité de deux mille un (2001) s'avère être très près du trois mille huit cent quarante-quatre (3 844).

R. Disons qu'on avait un bon modèle de prévision et que la réalité, effectivement, est relativement près de ce qu'on avait prévu. Mais, quand même, un commentaire additionnel, vous l'avez dit vous-même, on se retrouve en avril deux mille un (2001), le cadre normal d'analyse d'un risque, ce n'est pas après coup. C'est sûr que si on était en septembre deux mille un (2001) on serait encore plus sûr et et cetera. On est quand même en train d'établir des principes où normalement on parle d'une année-témoin projetée.

Donc, *ex ante*, le trois mille huit cent quarante-quatre (3 844) était une prévision et demeure une prévision pour l'année deux mille un (2001), comme les taux d'intérêt qu'on avait projetés, comme le

taux de change, comme les dépenses salariales, et et cetera. Donc, *ex ante*, et c'est le sens des réponses que l'on a données là, en français là, c'est... je partageais plus ou moins là le point de vue de monsieur Morin que les risques financiers sont très faibles. Les risques financiers sont reliés à l'ampleur de ces réservations-là. Si on comprend, par risque financier, qu'une fois qu'on a signé trois mille huit cent quarante-quatre mégawatts (3 844 MW) avec Hydro-Québec Production, qu'on est attaché serré là puis qu'on plus que des chances raisonnables de percevoir ces revenus, je suis entièrement d'accord avec ça sauf que la question fondamentale c'est en amont de ça, va-t-on signer trois mille huit cent quarante-quatre (3 844) et qu'est-ce qui arrive si c'est moins, ou qu'est-ce qui arrive par exemple si la Régie se range au point de vue, qui est défendu par votre groupe, à l'effet de donner des rabais systématiques sur toutes les réservations à long terme?

Alors, moi je vous dis là que, potentiellement, il y a des manques à gagner quelque part et qui amènent des risques de nature financière qui devraient pris en compte dans toute comparaison entre la situation de TransÉnergie et la situation de d'autres compa-gnies qu'on utilise dans nos références.

185 Q. Mais vous dites : \* Maître Sarault, on est chanceux

parce qu'on est en avril deux mille un (2001) puis là on peut vérifier si nos prévisions étaient exactes +.

R. Est-ce que j'ai dit qu'on était chanceux parce qu'on était en avril deux mille un (2001)?

186 Q. Bien, ça ressemble un petit peu à ça, c'est parce que vos prévisions se sont avérées exactes. Est-ce qu'il n'est pas exact, cependant, que s'il y avait eu des changements importants dans l'environnement financier dans lequel vous exploitez votre entreprise, qu'il y a matière à ajuster monsieur... docteur Morin, lors de sa présentation principale, parlait d'une mise à jour. Il a dit:  
\* Les taux à long terme sont toujours à six pour cent (6 %), donc il n'y a pas de mise à jour +.  
Mais s'il y avait eu une indication que les taux d'intérêt à long terme augmentaient considérablement par rapport au six pour cent (6 %) du dossier original, est-ce qu'il n'est pas exact, Docteur Morin, que vous auriez recommandé une mise à jour du dossier pour refléter l'évolution des taux d'intérêt?

Dr. ROGER A. MORIN :

R. D'accord mais c'est un couteau à deux tranchants et si les taux avaient baissé, j'aurais fait la même chose.

M. MICHEL BASTIENT :

R. Je vais quand même commenter là, un instant là. Monsieur Morin ne peut pas recommander de mettre à

jour le dossier, monsieur Morin peut recommander de mettre à jour le calcul du taux de rendement. Monsieur Morin a abordé cette question-là en réponse à une question de vos propres experts qui demandaient à monsieur Morin, à la date de la période de renseignement, de mettre à jour le dossier. Monsieur Morin s'est dit: \* Écoutez, on peut mettre à jour le dossier à chaque fois... chaque jour qui passe là, chaque fois qu'on a de la nouvelle information, on va le faire une fois en début d'audience +. C'est ce qui a été fait tantôt et uniquement sur la question des rendements sur les fonds propres.

Et c'est ça qui est la pratique, je pense, de la tradition réglementaire là, malgré mon peu d'expérience, j'en ai quand même pas tant que ça mais je connais du monde qui en ont un peu plus que moi et on lis nous aussi puis on commande, puis on discute et quand on travaille sur une base d'année-témoin projetée, ce qu'on a exprimé ici voilà quelques semaines, le concept général là c'est que si on se met à mettre à jour ces données-là, bien, c'est un cercle vicieux là, ça ne finit plus, la cause est toujours en train de se mettre à jour et continuellement comme ça.

Alors, on a fait un exercice, on a évalué du mieux qu'on pouvait chacun des paramètres, on a expliqué

nos hypothèses, on travaille sur la base d'une année-témoin projetée et la position actuelle de l'entre-prise? On assume à la hausse et à la baisse.

187 Q. Oui, mais ce que je retiens de la réponse du docteur Morin c'est que, dans le cas du taux de rendement, s'il y avait eu une évolution à la hausse ou à la baisse dans les taux d'intérêt à long terme, il aurait recommandé une modification du dossier. Et seriez-vous d'accord, Monsieur Bastien, qu'il n'y a rien qui vous aurait empêché d'en demander une s'il y avait eu une modification majeure dans votre environnement opérationnel, incluant le contexte financier?

R. Bien, je vais laisser monsieur Morin répondre s'il aurait recommandé lui-même un ajustement des taux de rendement, s'il n'y avait pas eu la question des experts de la coalition industrielle ou une question de la Régie de mettre à jour ce paramètre-là.

Dr. ROGER A. MORIN :

R. C'est la coutume en Amérique du Nord de mettre à jour la recommandation du taux de rendement devant la Régie, au moment où on se parle, à cause que les taux d'intérêt changent quotidiennement. C'est la coutume, et de ne pas tout refaire le dossier parce qu'on est bien conscient que c'est une année projetée avec des projections et des hypothèses, mais c'est pas le cas avec les taux d'intérêt, on peut les observer à tous



les jours.

- 188 Q. Alors, est-ce que vous êtes d'accord avec la réponse de votre expert, il l'aurait mis à jour?

M. MICHEL BASTIEN :

R. Il est expert.

Me F. JEAN MOREL :

Mais le mettre à jour qu'est-ce qu'il aurait mis à jour?

Me GUY SARAULT :

- 189 Q. La recommandation pour le taux de rendement, pour refléter l'évolution des taux d'intérêt.

Dr. ROGER A. MORIN :

R. C'est exact.

- 190 Q. J'en arrive maintenant à la question 14 que l'on retrouve au niveau des réponses à la pièce HQT-13, document 8, page 20 et 21. Alors, c'est la sous-question 14 b), qui vous interrogeait sur l'incertitude quant au renouvellement des contrats pour le service point à point, alors on a déjà eu la mise à jour de vos prévisions. Il y a quelque chose qui m'a intrigué dans votre réponse ici, b), et je cite:

*Il n'est pas possible pour TransÉnergie de présumer des choix que ce client*

- parlant d'Hydro-Québec Production, alors -

*des choix que ce client posera entre le renouvellement ou la modification de son utilisation de tel service à long terme ou l'utilisation d'autres types de services à court terme.*

Pourriez-vous élaborer sur les autres services là, parlant de autre que le service point à point, qui pourraient être utilisés par le groupe Production d'Hydro-Québec?

M. MICHEL BASTIEN :

R. Je vais vous préciser là ce que ça voulait dire. Dans notre jargon à nous, le service annuel est distinct du service mensuel, du service quotidien, hebdomadaire, c'est des services de transport différents pour nous, avec un prix qui est différent. Donc, c'est ces services-là, tout simplement.

191 Q. O.K.

R. C'est des services point à point mais pour des périodes différentes.

192 Q. O.K., alors, tout simplement, c'est qu'à l'intérieur de la grande catégorie qui s'appelle \* service point à point + vous ne pouvez pas nécessairement présumer d'avance laquelle des sous-catégories le groupe Production va choisir.

R. C'est bien ça.

193 Q. Mais ils ne s'en vont pas chez un compétiteur de TransÉnergie, ça on s'entend.

R. Excusez-moi, je ne comprends pas votre commentaire.

194 Q. Ah! parce qu'on parlait de l'utilisation de d'autres types de services, c'est toujours des services de TransÉnergie, il ne s'agit pas de services de d'autres compétiteurs.

R. C'est toujours les services de transport offerts par TransÉnergie, oui.

195 Q. *Good.* J'en arrive à la sous-question c) quant aux risques relatifs aux ventes à court terme, qui représentent seulement onze millions de dollars (11 M \$) ou zéro virgule quatre pour cent (0,4 %) des revenus requis totaux de TransÉnergie. Est-ce qu'on est d'accord qu'il n'y a aucun risque d'associé aux ventes à court terme en ce que le revenu en découlant est soustrait du revenu requis, carrément?

R. J'ai de la difficulté à comprendre votre question. Le risque, il est relié, est-ce qu'on va réaliser le onze millions (11 M) ou pas, pas à l'opération arithmétique, comment on comptabilise pour le coût de la charge locale. C'est évident que de soustraire onze millions (11 M) n'est pas une opération risquée en soi mais est-ce qu'on va réaliser le onze millions (11 M) sous forme de services à court terme, ça, c'est risqué parce que, *a priori*, on ne le sais pas.

196 Q. La question était que si vous ne le réalisez pas, vous ne serez pas pénalisé au niveau de la

compensation du revenu requis.

R. C'est-à-dire qu'il y a onze millions (11 M) de moins qu'on va obtenir de la charge locale, donc on est pénalisé.

197 Q. Je ne suis pas sûr que je comprends votre exercice comptable, vous l'avez soustrait du revenu requis, donc il n'est plus là. C'est comme non... c'est un non-besoin à la case de départ, donc si vous ne le réalisez pas, où est la pénalité?

R. Bien, le coût du service de transport, si on utilise les chiffres qu'on a déposés en preuve, c'est deux milliard six cent quatre-vingt-cinq millions (2 685 M), alors si on dit nous qu'on va soustraire onze millions (11 M), donc deux milliards, on tombe à deux milliard six cent soixante-quatorze (2 674 M) et qu'on va facturer pour les services long terme et pour la charge locale, uniquement le deux milliard six cent soixante-quatorze millions (2 674 M), bien, il y a un manque à gagner de onze millions (11 M), hein, c'est un coût d'opportunité là.

Et si on le réalise avec des ventes à court terme, tant mieux, si on en réalise juste cinq millions (5 M) on est à court de six millions (6 M); si on fait quinze millions (15 M) on est en surplus de quatre millions (4 M) et ainsi de suite. Mais la soustraction du onze millions (11 M) est basée sur une hypothèse de revenus du côté de ce type de

service-là qui peut ou pas se réaliser.

- 198 Q. J'en arrive à la sous-question d), 14 d), HQT-13, document 8, page 21. Je vous demandais de préciser là-dedans, en terme de charge de dollars et de pourcentage du revenu requis, des revenus de TransÉnergie autres que ceux générés par les ventes à court terme qui sont considérées comme véritablement à risque. Et vous nous renvoyez à la réponse 13 d) qui traite exclusivement du Service de transport point à point. Est-ce qu'il est raisonnable de conclure qu'il s'agit là de la seule portion du revenu de TransÉnergie que vous considérez à risque?

R. En fait, votre question a l'air limitative mais ce qu'on répond ici c'est que...

- 199 Q. Et la réponse aussi.

R. Non, la réponse, en tout cas, peut-être que là je lis un peu vite là, ma compréhension, en tout cas, de ce dossier-là c'est que le risque du côté de TransÉnergie, en terme de revenus...

- 200 Q. Oui.

R. O.K., il n'est pas du côté de la charge locale, ça on l'a admis, c'est assez évident, il est du côté de ses ventes point à point. Dans les ventes point à point, il y a le long terme et on a fait référence au trois mille huit cent quarante-quatre (3 844) mégawatts et donc deux cent quatre-vingt-neuf millions (289 M) à risque, O.K., en terme de long terme, et on a un onze millions (11 M) à risque en terme de court terme.

Alors, vous nous dites, vous me demandez: \* Il y a-t-il d'autres choses que le risque du court terme du côté des revenus +, là je vous renvoie à la réponse qu'on a faite sur le long terme. On a l'ensemble des risques du côté des revenus, c'est trois cent millions (300 M), deux cent quatre-vingt-neuf millions (289 M) du côté des réservations à long terme et onze millions (11 M) du côté des réservations à court terme.

201 Q. Ça va, là c'est clair.

(11 h 32)

R. Un ajout pendant que vous continuez votre recherche de questions. Non, mais par rapport au risque, c'est très important de réaliser que, c'est une des caractéristiques, je pense, de la cause tarifaire du transporteur, de TransÉnergie, l'importance relative des réservations point à point, c'est-à-dire trois cent millions (300 M\$), versus le coût total de service, deux milliards six cent quatre-vingt-cinq millions (2 685 M\$).

Habituellement, ma compréhension, c'est que l'essentiel du coût de service du transporteur est assumé par la charge locale, donc très peu de risques. Ici, on en a beaucoup. Dans les comparaisons qu'on peut faire avec d'autres transporteurs, on n'a pas le \* pure play +, comme monsieur Morin le dit si bien, sauf que dans la réalité des transporteurs, et

ça sera repris avec plaisir au niveau du panel Commercialisation, dans la réalité des transporteurs, l'importance relative des réservations point à point dans le dossier de TransÉnergie est beaucoup plus grande que ce qu'on retrouve ailleurs.

202 Q. Mais parlons-en un petit peu si vous voulez, est-ce qu'il n'est pas exact que le service de point à point est utilisé en grande partie par Hydro-Québec Production pour exporter de l'électricité aux États-Unis?

R. Oui.

203 Q. Est-ce que ça va mal, votre commerce d'exportation?

R. Actuellement, les prix sont très bons, ça va très bien du côté des exportations, comme ça va aussi pour d'autres participants, oui.

204 Q. Alors vous êtes d'accord avec moi que l'environnement de marchés qui existe présentement aux États-Unis, et qui existe toujours en deux mille un (2001), est excessivement favorable aux exportations d'électricité par Hydro-Québec?

R. Enfin, c'est relié à toutes sortes de paramètres, dont les prix de marché, dont les disponibilités dans nos réservoirs et *et cetera*. Donc il n'y a pas juste une variable, il y en a un ensemble de variables, mais encore une fois, l'année deux mille (2000) a été une très, très bonne année, tel qu'en témoigne le rapport annuel de l'entreprise.

205 Q. Et avez-vous des raisons de croire que l'année deux

mille un (2001) va être moins bonne à ce niveau-là?

- R. On avait des raisons, enfin, on se sentait relativement confortables de faire une prévision de l'ordre de trois mille huit cent quarante-quatre mégawatts (3844 MW), qui n'est quand même pas des quantités négligeables, de faire une prévision de trois mille huit cent quarante-quatre mégawatts (3844 MW) de réservations long terme pour l'année deux mille un (2001), en fonction de ce qu'on pouvait voir dans le marché, en fonction également notamment, une des choses qui me vient à l'esprit, de la structure tarifaire que l'on a à l'heure actuelle.

Parce qu'on sait que la question de la tarification du transport est une question très importante, qu'on va débattre lorsqu'on va aborder la question, le thème 5, et il n'est pas dit que, par exemple, avec un autre mode de tarification, qu'il y aurait autant de réservations. On a parlé tantôt de rabais, ce n'est pas dit non plus qu'on aurait autant de revenus associés à ces réservations-là.

Donc il n'y a pas juste la question de la conjoncture du moment et puis l'évolution prévisible des prix, il y a un ensemble de paramètres qui doivent être pris en considération. Nous, on est confortables avec ce qu'on a mis en preuve.



R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PANEL 1 - THÈME 3  
HYDRO-QUÉBEC  
Contre-int. par Me Guy Sarault

206 Q. J'en arrive aux compensations gouvernementales que

Hydro-Québec a reçues suite à la tempête du verglas du mois de janvier mil neuf cent quatre-vingt-dix-huit (1998). Vous dites, au bas de la page 23 de HQT-13, document 8, dans votre réponse 15 b) :

*Le verglas étant en soi un événement inédit dans les annales d'Hydro-Québec, nous n'avons aucune assurance que si une telle situation se répétait dans le futur, le gouvernement du Québec appliquerait les mêmes mesures palliatives. Par ailleurs, dans le cadre du verglas de 1998, le gouvernement du Québec s'est adressé à son tour au gouvernement fédéral afin de recevoir une compensation pour l'ensemble des coûts de verglas (soit ceux d'Hydro-Québec, de même que ceux des entités gouvernementales et autres entités visées) dans le cadre du programme fédéral d'aide financière en cas de catastrophe.*

Est-ce que vous avez des raisons de croire que ce programme d'aide fédérale en cas de catastrophe est en voie de disparaître et que s'il devait y avoir une autre tempête de verglas, ou autre

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PANEL 1 - THÈME 3  
HYDRO-QUÉBEC  
Contre-int. par Me Guy Sarault

catastrophe du même genre, qu'il ne pourrait pas  
trouver

application?

- R. Je vais débiter la réponse, mais pour être honnête, j'apprécierais que vous gardiez votre question au panel sur le calcul du coût de service de transport, c'est-à-dire là où vont se retrouver des représentants de la Comptabilité corporative, qui sont beaucoup plus à même de répondre finement à cette question-là.

Mais pour le moment, tout ce que je peux vous dire, c'est que le fait que ça n'ait pas été automatique, cette compensation-là, suggère quand même que même s'il existe un programme, ce programme-là, il a des paramètres, il a des balises, et il ne s'applique pas nécessairement à chaque circonstance que nous ou l'autre partie identifions comme étant admissibles. Il y a des discussions, je n'ai aucune idée même si les discussions ont été conclues sur cet aspect-là. Mais ça serait beaucoup plus, à moins que Paul Robillard ait plus d'information?

M. PAUL ROBILLARD :

- R. Oui, ma compréhension, et je traite ça de mémoire, on pourra tenter de trouver l'information plus précise, mais je pense qu'il y a une différence d'interprétation entre les deux paliers de gouvernement, entre le gouvernement du Québec et le gouvernement fédéral, quant à l'interprétation de la loi à laquelle, ou du

programme auquel vous référez.

L'interprétation du gouvernement fédéral exclut les corps publics, exclut les compagnies de la Couronne de l'application de ce programme-là, alors que l'interprétation du gouvernement du Québec, sauf erreur, fait en sorte que les compagnies de la Couronne seraient éligibles à ce type de programme.

Mais je pense qu'il y a un désaccord, qui à ma connaissance n'a pas été résolu, quant à l'interprétation de ce programme, de l'étendue de ce programme-là, et ce programme-là, selon l'interprétation, sauf erreur, du gouvernement fédéral ne s'applique qu'au gouvernement et non pas à leurs compagnies de la Couronne.

207 Q. Mais le gouvernement du Québec a reçu des compensations du gouvernement fédéral, sauf erreur de ma part? Vous n'avez aucune idée?

M. MICHEL BASTIEN :

R. On peut vérifier si vous le souhaitez, mais nous n'avons pas l'information.

208 Q. Non, je ne le souhaite pas. J'en arrive maintenant à la question 16, HQT-13, document 8, page 24, où je vous interrogeais quant à vos inquiétudes sur le cadre, le caractère récent du cadre réglementaire auquel TransÉnergie est assujettie. Écoutez, vous

dites que c'est la première fois que TransÉnergie va être réglementée par la Régie de l'énergie, mais est-ce qu'il n'est pas exact que le mode de réglementation de TransÉnergie est basé sur son coût de service et qu'il s'agit du même mode de réglementation que celui qui a été suivi depuis presque toujours par la Régie de l'énergie et par son prédécesseur, la Régie du gaz naturel, à l'égard des distributeurs gaziers, Gaz Métropolitain et Gazifère?

- R. Il est juste de dire que la Loi sur la Régie de l'énergie traduit le principe général d'une réglementation économique relativement standard dans la tradition, j'imagine, de la Loi sur la Régie du gaz naturel. Il est également juste de dire quand même qu'il y a des caractéristiques particulières à la Loi sur la Régie de l'énergie, notamment l'article 5 qui met en évidence le concept de développement durable, et plusieurs articles où on fait référence à des préoccupations économiques, sociales et environnementales, qui donnent une couleur particulière à la Loi sur la Régie de l'énergie et qui est de la matière à interprétation en ce qui nous concerne.

Il est également vrai que Hydro-Québec est une entreprise publique qui souhaiterait être traitée comme les autres mais ne l'est pas nécessairement, en tout cas pas par tout le monde, en termes de, si je

me fie aux attentes qu'il peut y avoir par rapport à Hydro-Québec et à la quantité d'intervenants qui sont volontaires pour venir discuter des dossiers d'Hydro-Québec, et également de leur, si je me fie sur les dossiers antérieurs, y compris le dossier de transport, et de leur intérêt à discuter de beaucoup, beaucoup de questions périphériques à la question typiquement \* cause tarifaire +, à savoir coût de service du transporteur, tarif de transport, il y a beaucoup de questions périphériques.

Je ne dis pas qu'elles ne sont pas pertinentes mais elles ajoutent une couleur particulière au contexte réglementaire d'Hydro-Québec et nous suggèrent à nous qu'on est dans un nouvel environnement, un nouveau cadre réglementaire qui, pour le coeur, là, est assimilable à ce qu'on avait précédemment mais qui est à définir en ce qui concerne Hydro-Québec et sa réalité réglementaire.

209 Q. Oui, vous avez parlé, dans votre longue réponse, par exemple, de préoccupations sociales et environne-mentales, c'est dans la Loi, est-ce qu'il n'est pas exact que c'est applicable autant aux distributeurs gaziers qu'à Hydro-Québec? Je vous suggère que c'est oui, la réponse, que ça s'applique aux deux.

R. Bien, lorsqu'applicable, c'est, le développement durable est dans l'article 5, l'article 5, c'est un article qui est valable pour l'ensemble de la

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PANEL 1 - THÈME 3  
HYDRO-QUÉBEC  
Contre-int. par Me Guy Sarault

Loi.



Par ailleurs, j'avais une hésitation mais peut-être qu'à l'usage, elle ne serait pas, il faudrait que je vérifie, mais je pense qu'à chaque fois qu'on voit préoccupations économiques, sociales et environne-mentales que peut décréter le gouvernement pour quelque chose comme ça, j'imagine que ça s'applique également aux gaziers, mais ce bout-là que je n'étais pas sûr, sûr, qui faisait que j'avais une hésitation.

210 Q. Je vous suggère que vous imaginez correctement. Et dans la mesure où effectivement les critères de réglementation et de tarification qui sont applicables au gaz, pour lequel nous avons une jurisprudence avec la nouvelle Régie de l'énergie depuis mil neuf cent quatre-vingt-dix-sept (1997), sauf erreur de ma part, et pour lequel nous avons une abondante jurisprudence antérieure avec la Régie du gaz naturel, je vois mal où est votre grande source d'inquiétude.

On est quand même en territoire connu, ce n'est pas une grande révolution en matière de tarification ou de réglementation, alors...

R. Écoutez, on a déjà passablement répondu, dans nos réponses écrites, alors on peut reprendre l'essentiel de cette réponse-là d'une façon courte, pour ne pas abuser du temps de tous et chacun.

Nous avons déposé une requête tarifaire en mai mil

neuf cent quatre-vingt-dix-huit (1998). On se retrouve en mai deux mille un (2001) encore à discuter du même dossier, de la même cause tarifaire, le même numéro de requête : R-3401-98. Je soumets, mon opinion, mon humble opinion, c'est que ce n'est pas traditionnel de prendre trois ans, et un peu plus parce qu'on n'a pas encore de décision, pour aborder un dossier traditionnel tarifaire.

Ça, c'est ma réalité, c'est celle que l'on vit, c'est ce qui nous prêche, qui nous incite à dire que c'est un cadre réglementaire qui est nouveau, donc la nouveauté et l'incertitude, enfin qui est incertain, nous amènent au concept de risque. Puis j'inviterais peut-être monsieur Robillard à donner le point de vue des agences de crédit qu'il rencontre sur cet élément-là.

M. PAUL ROBILLARD :

R. Oui, c'est un élément, pour les agences de crédit, évidemment de faire, dans le cadre de la revue de l'environnement d'affaires, de l'environnement commercial d'Hydro-Québec, c'est un thème qui est nouveau. Les agences de crédit nous demandent, de même que nos investisseurs lorsqu'on les rencontre, les agences de crédit nous demandent qu'on leur parle des décisions qui ont été prises dans le cadre de nos requêtes tarifaires et, bon, on leur relate les

faits, on leur relate les dépôts de requêtes, les questions qui nous ont été soumises et tout.

Mais on n'a pas, pour l'instant, de décisions qui peuvent leur permettre d'évaluer le type d'environnement réglementaire qui va s'appliquer spécifiquement au transport d'électricité et éventuellement à la distribution.

- 211 Q. Monsieur Robillard, est-ce que vous êtes au courant des raisons pourquoi il y a eu des délais d'encourus depuis le dépôt de la requête dans le présent dossier, au mois de mai quatre-vingt-dix-huit (98), est-ce que monsieur Bastien vous a renseigné un petit peu là-dessus? Voulez-vous qu'on parle des causes des délais, en commençant par celles émanant d'Hydro-Québec, Monsieur Bastien?

M. MICHEL BASTIEN :

R. Avec plaisir.

- 212 Q. Est-ce qu'il n'est pas exact...

R. Posez vos questions.

- 213 Q. ... que des délais ont été encourus dans le traitement de ce dossier-ci à la demande expresse d'Hydro-Québec?

R. En tout cas...

- 214 Q. En disant que vous n'étiez pas pressés?

R. ... j'en vois un... Est-ce que c'était une question, le dernier bout?

215 Q. Oui, c'est une question.

R. Est-ce qu'on était pressés? Oui, on était pressés, on le déposait en mai quatre-vingt-dix-huit (98) en espérant établir un tarif de transport dès décembre quatre-vingt-dix-huit (98) pour appliquer une certaine formule qui n'a pas été retenue; ça aussi, ça fait partie de l'histoire.

Mais en termes de, donc des délais, un bloc que je vois, moi, qui est très important, c'est celui sur les principes réglementaires. Entre le moment où on a déposé un dossier sur ce sujet-là et le moment de la décision, il y a quinze mois qui s'est passé. Je pense que c'est important comme délai, compte tenu de la nature des éléments qu'on avait à discuter.

Une autre raison qui explique les délais, et il n'y a pas nécessairement de jugement, on comprend bien, c'est, il y a eu une décision procédurale, avril, c'est en avril, avril deux mille (2000), qui comportait cent deux (102) pages, ou cent six (106) pages, avec une très, très longue série de thèmes à traiter dans notre premier dossier.

Les cartables sont là, on ne les reprendra pas, pour une première cause, on a voulu couvrir non seulement les parties de base d'un dossier traditionnel mais également, comme c'était la première fois, et c'est

tout à fait légitime, de se questionner sur des choses qui, peut-être du côté de Gaz Métro ou de Gazifère, ont été traitées au fil de plusieurs années et de plusieurs causes.

Et on ne refera pas le monde mais nous, c'est cette cause-ci. Alors ça aussi, ça fait partie des raisons pour lesquelles on a des délais importants. Et si Hydro-Québec a pu, a été la cause d'un délai, le seul que je verrais, et je vais être volontaire pour l'amener si vous n'y avez pas pensé, c'est tout ce qui est relié à l'année-témoin projetée, le premier (1er) janvier deux mille un (2001), et le choix du premier (1er) janvier deux mille un (2001), qui est une décision de la Régie, qu'on n'a pas contestée, on a respecté cette décision-là, sauf...

216 Q. Vous n'avez pas le choix, je pense?

R. Bien, on aurait pu contester, je pense que c'est possible, mais on ne l'a pas fait. Mais ça nous posait de sérieux problèmes du côté de l'accès à des informations arbitrées, des informations précises sur le coût du service du transporteur, parce que nos processus internes n'étaient pas programmés pour le premier (1er) janvier deux mille un (2001), ils étaient programmés pour le premier (1er) mai de chaque année, qui était l'année tarifaire typique de Hydro-Québec.

Ça a entraîné des ajustements et c'est la raison pour laquelle on a demandé, à un certain moment donné, de reporter une date, parce qu'on ne pouvait pas offrir, puis l'expérience d'ailleurs me réconforte là-dessus, parce que quand on dépose un dossier tarifaire, il y a beaucoup de monde qui nous lisent, il y a beaucoup de monde qui nous posent des questions, qui nous demandent des explications, donc c'est important qu'on ait un dossier qui soit solide, attaché, et on a jugé important de le faire par respect pour la Régie, par respect pour l'institution, par respect pour les intervenants.

Alors, oui, il y a eu des délais importants, et on, sans les juger, ils font partie de l'encadrement réglementaire. Et ça fait partie de l'incertitude dans laquelle on travaille.

217 Q. Écoutez, Monsieur Bastien, soyons sérieux, vous faites tout un plat avec l'affaire de l'année-témoin projetée, qui est un principe que vous recommandiez vous-mêmes, et l'année-témoin projetée qui a été choisie par la Régie correspond à votre année financière, où est le grand préjudice?

R. Est-ce que j'ai parlé de préjudice, est-ce que j'ai dit un grand plat...

218 Q. Bien, votre discours semble faire état de grandes difficultés qui auraient été causées au dossier en raison de cette décision de la Régie, qui, soit dit

en passant, n'est pas appelable, vous êtes  
d'accord avec ça?

Me F. JEAN MOREL :

Je pense que quand on parlait de contester, on  
voulait dire de demander une révision. On peut  
toujours demander une révision à la Régie, c'est  
fréquent. Que ce soit appelable, je ne pense pas  
que c'est ça que le témoin voulait dire.

Me GUY SARAULT :

219 Q. Dans votre réponse a), vous dites que le dossier a  
été retardé par celui des principes  
réglementaires. La Régie a adopté, dans ce  
dossier-là, quatre principes : celui de l'année-  
témoin projetée, celui de la base de tarification,  
calculé selon la moyenne des treize soldes, celui  
d'un exercice qui correspond à votre exercice  
financier et enfin, des règles d'imputation à des  
activités non réglementées. Que voyez-vous de si  
complexe ou révolutionnaire ou de particulier à  
Hydro-Québec dans ces grands principes  
réglementaires qui existaient déjà? Où est le  
risque réglementaire associé à...

M. MICHEL BASTIEN :

R. C'est qu'on ait pris quinze mois pour sanctionner  
ces quatre principes, qui sont tout à fait  
traditionnels, comme vous venez de le dire. Il est  
là, le risque.

220 Q. Et est-ce que vous avez aussi informé monsieur Robillard et les agences de notation de crédit que le travail de la Régie a été un petit peu retardé aussi pendant la cause des principes réglementaires à cause d'une directive qui a été émise par le gouvernement pour satisfaire aux préoccupations de l'entreprise, est-ce que ça réduit le risque réglementaire, selon vous, le pouvoir de directive du gouvernement, qui est l'actionnaire d'Hydro-Québec?

(11 h 50)

Me F. JEAN MOREL :

Ce n'est pas, c'est plutôt de l'argumentation à l'effet...

Me GUY SARAULT :

Justement, s'il en parle...

Me F. JEAN MOREL :

... à l'effet de quel a été l'effet de la directive sur la cause des principes réglementaires, je ne vois pas pourquoi le témoin aurait à répondre à ça. Cette cause qui effectivement a pris quinze mois, cette cause où la Coalition a cru bon de faire entendre plusieurs témoins experts, donc elle devait avoir une certaine conséquence.

LE PRÉSIDENT :

Mais, Maître Morel, il me semble que la question est



de savoir s'il en a parlé avec les gens des compagnies de crédit, ce n'est pas de savoir l'impact exact, c'est juste de savoir s'il en traite de ça avec...

Me F. JEAN MOREL :

... parlé de la directive, de sa validité, de sa contestation en cour, je ne sais pas au juste, peut-être qu'on pourrait préciser.

LE PRÉSIDENT :

La question est de savoir s'il en a traité.

Me GUY SARAULT :

221 Q. Quand vous parlez avec les agences de notation de crédit de vos inquiétudes quant au traitement réglementaire du Québec, pour les rassurer, vous ne leur dites pas : \* Écoutez, notre actionnaire, c'est le gouvernement du Québec, il peut émettre des directives. Alors inquiétez-vous pas trop +, vous ne leur dites pas ça, Monsieur Robillard?

M. PAUL ROBILLARD :

R. Nous avons expliqué aux agences de crédit la teneur et le contenu de la Loi 116, nous n'avons pas fait toutefois le lien entre cette loi-là et le fait que c'était l'intention du gouvernement, de notre actionnaire, de gérer le risque réglementaire de

cette façon-là, puisque nous n'avons pas de, je n'ai pas de raison de penser que c'est le cas.

222 Q. Vous me précédez un petit peu, Monsieur Robillard, je parlais de la directive...

R. Je m'en excuse.

223 Q. ... numéro 1, qui avait été émise à l'effet de reconnaître comme ayant été prudemment acquis l'ensemble des actifs de transport de TransÉnergie puis aussi décrétant l'uniformité territoriale, directive qui, par ailleurs, a été codifiée dans le Projet de loi 116, étiez-vous au courant de ça?

R. Vous m'en informez.

224 Q. Monsieur Bastien ne vous en avait jamais parlé?

M. MICHEL BASTIEN :

R. Monsieur Robillard est très occupé, monsieur Robillard assiste à des présentations que je fais moi-même auprès des agences de crédit depuis deux ans sur le contexte réglementaire québécois. Et j'ai certainement mentionné, à l'une ou l'autre de ces présentations-là, qu'il y a eu effectivement la Loi 116 qui avait, dans ses principaux éléments, cet élément-là. Ça a certainement été fait.

225 Q. Et est-ce que vous avez aussi informé les agences de notation de crédit que votre actionnaire peut, si ça lui tente, changer la Loi, si c'est nécessaire?

R. Je pense que je n'ai pas besoin de dire ça à nos agences de crédit, ils connaissent le pouvoir d'un

gouvernement de décréter des lois comme bon leur...

226 Q. Comme il l'a fait en pratique. Ça ne les rassure pas un petit peu de voir que le gouvernement du Québec l'exerce, son pouvoir, lorsque c'est nécessaire?

R. Je pense qu'on s'écarte un peu de la question originale, qui était : est-ce que, puis je la reformule et ça m'embêtait un petit peu comme question, mais on va quand même essayer d'y répondre. C'était que, est-ce que la directive numéro 1 a eu pour effet de retarder le déroulement du dossier réglementaire de transport?

À l'origine, je pensais que c'était ça, la question, et à ça, je réponds que je ne le sais pas, c'est une question hypothétique. Ce que je sais, c'est qu'on a retiré un des cinq sujets qui étaient identifiés à l'origine, et l'histoire ne dit pas, si on avait maintenu ce cinquième sujet-là dans le dossier des principes réglementaires, si le quinze mois aurait été la même période, aurait été suffisant pour traiter ce thème additionnel ou pas. Donc ma réponse est : nous ne le savons pas.

227 Q. Ma question est plus globale. Vous parlez de risques d'affaires, vous parlez de risques financiers, vous parlez de risques réglementaires. Le risque réglementaire, globalement parlant, et vous me corrigerez, Monsieur Morin, Docteur Morin, c'est l'environnement réglementaire auquel

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PANEL 1 - THÈME 3  
HYDRO-QUÉBEC  
Contre-int. par Me Guy Sarault

l'entreprise est

assujettie, les risques que cela comporte.

Et est-ce qu'il n'est pas exact que lorsque l'actionnaire de l'utilité publique a le pouvoir de changer des lois, lorsque l'actionnaire a le pouvoir d'émettre des directives adressées à l'organisme de réglementation, que ça vient mitiger un petit peu le risque réglementaire? C'est ça, la teneur de mon questionnement.

Dr. ROGER A. MORIN :

R. Quand on parle de risques réglementaires, on parle de pratiques réglementaires en matière de détermination de taux de rendement, est-ce que ça va être un taux de rendement juste et raisonnable, est-ce que ça se compare avantageusement aux entreprises comparables, quelles sont les politiques réglementaires en matière d'incitatif, quels sont les retards réglementaires, quel est le \* regulatory lag + en anglais, le retard réglementaire, qui est environ six mois dans le contexte américain, qui date déjà de deux ans et demi pour TransÉnergie?

On parle de est-ce qu'on va imputer une structure de capital raisonnable, qui se compare aux autres, est-ce qu'il va y avoir certaines pratiques réglementaires comme des comptes de nivellement? Ça, c'est tout l'ensemble de la culture réglementaire qui

entoure l'entreprise.

Maintenant, le pouvoir d'aller au gouvernement puis de taper sur la tête, c'est un peu, c'est l'arrêté un peu partout, ça survient aux États-Unis continuellement, mais ce sont des armes de dernier recours, ça, ce n'est pas...

228 Q. Qui ont été exercés ici.

R. Oui, mais c'est quelque chose qui est assez rare, qui se fait rarement dans le contexte américain et canadien. On a confiance à la Régie de prendre des bonnes décisions.

M. PAUL ROBILLARD :

R. Si je peux me permettre un élément. Moi, tout ce que je peux observer, ce que je peux vous dire, ce que je peux observer, moi, c'est au niveau des commentaires des agences, ce qu'ils écrivent. Les commentaires, il y a des agences qui ne font pas de commentaires sur le risque réglementaire, qui ne mettent pas le risque réglementaire comme étant une source de faiblesse, et il y en a d'autres qui le mettent.

Et c'est le cas de DBRS, qui mettent cet élément-là dans la colonne des faiblesses, non pas, essentiellement en raison du caractère nouveau, ce qu'ils soulignent, c'est un nouvel élément qui se rajoute à l'environnement de l'entreprise.

Peut-être un point également que j'aimerais souligner, c'est qu'on a, dans l'environnement, dans le processus réglementaire que nous avons, il y a une gamme, un éventail de préoccupations au niveau des intervenants. Et les intervenants sont tous bien représentés, les intervenants sont tous bien, leurs préoccupations sont toutes bien articulées, et par conséquent, soyons honnêtes, je pense que ce que ça soulève pour les investisseurs, c'est une gamme de résultats potentiels, en termes de préoccupations qui sont véhiculées, qui sont présentées, qui sont articulées devant la Régie de l'énergie.

- 229 Q. Monsieur Robillard, est-ce que c'est votre témoignage ici aujourd'hui que lorsque vous rencontrez les agences de notation de crédit, plus particulièrement lorsque vous les avez rencontrées dernièrement, dans le contexte de l'an deux mille (2000) et deux mille un (2001), vous ne leur avez pas parlé du pouvoir de directives du gouvernement, ni de son pouvoir de changer les lois, vous n'avez pas parlé de ça?

M. PAUL ROBILLARD :

- R. Moi, trésorier d'Hydro-Québec, je n'en ai pas parlé.

- 230 Q. Qui d'autre en a parlé, monsieur Bastien peut-être?

M. MICHEL BASTIEN :

- R. Monsieur Bastien n'en a pas parlé non plus.

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PANEL 1 - THÈME 3  
HYDRO-QUÉBEC  
Contre-int. par Me Guy Sarault

231 Q. Personne en a parlé, c'est ça votre témoignage



aujourd'hui?

R. Enfin, ceux qui participent à ces rencontres-là qui sont panellistes aujourd'hui n'en ont pas parlé.

232 Q. Est-ce qu'il y en a qui participent à ces rencontres-là qui ne sont pas panellistes aujourd'hui qui pourraient en avoir parlé?

M. PAUL ROBILLARD :

R. Pas à ma connaissance.

M. MICHEL BASTIEN :

R. Ce qui ne veut pas dire qu'on n'a pas parlé de la Directive numéro 1 et de la Loi 116, et du traitement intégré de la Directive numéro 1 à l'intérieur de la Loi 116, ça fait partie des données factuelles qu'on présente à nos agences de crédit pour qu'ils soient au courant du contexte dans lequel on opère.

233 Q. Dans votre réponse 17 a), à la pièce HQT-13, document 8, page 26, élaborant sur le risque réglementaire... excusez-moi, pardonnez-moi, j'ai \* skippé +, j'ai sauté plutôt, une autre réponse qui a été donnée. Je reviens à la question 16 b), HQT-13, document 8, pages 24 et 25, vous dites, et je cite :

*... nous avons constaté un  
changement depuis la mise en place  
de la Régie de l'énergie. Ainsi,*

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PANEL 1 - THÈME 3  
HYDRO-QUÉBEC  
Contre-int. par Me Guy Sarault

*plusieurs décisions de la Régie ont  
fait l'objet de*

*demandes de révision par les deux distributeurs gaziers. De plus, le témoignage du président de SCGM dans la cause tarifaire 2000 de ce distri-buteur exprime de vives préoccupations concernant l'encadrement réglementaire dont il fait l'objet.*

Est-ce que c'est votre témoignage à l'effet que vous partagez l'avis de SCGM, tel que vous le relatez ici, à l'effet que l'encadrement réglementaire serait devenu défavorable?

R. Moi, je n'ai pas commenté l'opinion de ce témoin de SCGM.

234 Q. Vous le mentionnez ici?

R. Non.

235 Q. Est-ce que vous le mentionnez dans votre réponse écrite parce que vous partagez cette opinion-là?

R. Je le mentionne dans ma réponse écrite pour documenter le fait que l'encadrement réglementaire avait évolué également pour Gaz Métro par rapport à ce à quoi ils étaient habitués. Et c'est essentiellement ce qu'ils véhiculaient comme information ou comme opinion dans le témoignage du président de SCGM dans la cause tarifaire 2000. Alors je me réfère à l'opinion du président de SCGM.

236 Q. Ma question : est-ce que vous la partagez, cette opinion-là?

- R. Je n'ai pas fait d'analyse de l'expérience réglementaire de Gaz Métro qui supportait la position du président de SCGM.
- 237 Q. Êtes-vous en mesure de préciser en quoi l'environnement réglementaire de SCGM serait plus défavorable, puisque vous y faites référence?
- R. Ce qu'on peut faire, c'est prendre l'engagement de déposer une copie du témoignage, mais c'est déjà ici dans le centre de documentation de la Régie de l'énergie, alors si vous le souhaitez, on peut le déposer en preuve, mais c'est un document public.
- 238 Q. Si je vous suggérais tout simplement, plutôt que d'aller ajouter d'autres documents à notre dossier, qui en a déjà beaucoup, que c'est tout simplement parce que Gaz Métro n'était pas contente du taux de rendement qui lui a été octroyé, tout simplement?
- R. Je crois que c'était beaucoup plus large que ça, mais on peut vérifier.
- 239 Q. Je vous suggère que c'était ça.

Me F. JEAN MOREL :

On est peut-être mieux de le déposer à ce moment-là, ça ne sera ni les interprétations de l'un ni les interprétations de l'autre, tout le monde pourrait en prendre connaissance.

Me GUY SARAULT :

Je laisserai ça à votre discrétion, Maître Morel.

Me F. JEAN MOREL :

Merci.

Me GUY SARAULT :

240 Q. À la réponse 17 a), page 26, vous manifestez une préoccupation, qui se lit comme suit :

*Premièrement, par les sujets qui sont nouveaux et à plusieurs points de vue différents de ceux traités historique-ment dans les causes de distributeurs gaziers.*

Pourriez-vous identifier \* les sujets nouveaux et différents + qui ont un impact tarifaire qui sont traités ici, qui ne sont pas traités pour les distributeurs gaziers?

M. MICHEL BASTIEN :

R. Pour le moment, il ne me vient pas une liste, ou même un seul exemple de sujets nouveaux.

241 Q. Merci. On a parlé du délai dans la cause 3401 et 3405, on va passer.

Vous parlez, à la fin de votre réponse 17 a), des préoccupations environnementales et je pense qu'on est d'accord qu'elles s'appliquent également au domaine du gaz, n'est-ce pas, Monsieur Bastien?

R. Oui.

242 Q. A la réponse 17 b), vous parlez du grand nombre d'intervenants qui vous inquiètent. Est-ce qu'il n'est pas exact que l'essentiel des intervenants que nous retrouvons ici participent également au dossier tarifaire de Gaz Métropolitain?

R. Enfin, on a mis en preuve que sur le plan strictement de l'arithmétique là, ils sont plus nombreux dans les dossiers d'Hydro-Québec et dans les dossiers de Gaz Métro et on a mis en preuve également que dans les dossiers de Gaz Métro ils sont plus nombreux maintenant qu'ils étaient, voilà pas longtemps, alors que c'était la Loi sur la régie du gaz naturel qui s'appliquait. Donc, il y a eu un changement.

243 Q. Et il y a de la jurisprudence de la Régie de décisions qui ont été rendues à l'égard de Gaz Métro où plusieurs intervenants avaient participé, des intervenants dont plusieurs sont ici aujourd'hui. Est-ce que vous avez trouvé dans ces décisions-là une source particulière d'inquiétude découlant du fait qu'il y avait un grand nombre d'intervenants?

R. Enfin, je vais peut-être me répéter mais je note qu'il y avait un grand nombre d'intervenants dans le dossier des principes réglementaires; je note que la décision a pris quinze (15) mois en ce qui concerne la réalité d'Hydro-Québec; je note que ça fait trois ans que nous sommes dans une cause tarifaire; qu'on a potentiellement des manques à gagner qui s'accumulent

en quatre-vingt-dix-huit (98), en quatre-vingt-dix-neuf (99), en deux mille (2000). Vous m'avez demandé, voilà deux semaines, si on avait l'idée d'un compte de frais reportés quelconque, on vous a dit non, on assume ça à même nos bénéficiaires actuels. Alors, moi je me réfère à la réalité que l'on vit, Hydro-Québec et les intervenants. Et on attend encore après la première décision tarifaire de la Régie de l'énergie. Alors, on ne peut pas comparer d'une façon aussi étroite et aussi immédiate la réalité réglementaire de Gaz Métropolitain qui, elle-même, évolue, selon les mots mêmes de son président là, versus la réalité réglementaire d'Hydro-Québec.

244 Q. Mais, Monsieur Bastien, c'est une longue réponse mais j'ai bien peur que vous n'ayez pas répondu à ma question spécifique et je vais la réitérer. Avez-vous trouvé, dans les décisions récentes qui ont été rendues par la Régie de l'énergie à l'égard de Gaz Métro et dans le cadre desquelles il y avait eu un grand nombre d'intervenants dont plusieurs sont ici aujourd'hui, avez-vous trouvé dans ces décisions-là des éléments qui sont une source d'inquiétude découlant du fait qu'il y avait un grand nombre d'intervenants? En quoi ceci vient-il accentuer le risque réglementaire pour Gaz Métro ou pour vous?

R. Moi je pense qu'il est un très bon indicateur de la complexité de l'environnement réglementaire dans lequel on travaille. Juste pour compléter peut-être

cette réponse-là, j'inviterais docteur Morin à témoigner un peu sur comment ça fonctionne ailleurs et comment on peut positionner le risque élémentaire sur cet aspect-là par rapport à ce qu'on vit à l'extérieur du Québec.

Dr. ROGER A. MORIN :

A. I had to say something. In the last twenty-five (25) years I've testified in fifty (50) jurisdictions, provinces, states, different countries all over the world, this is by far the most burdensome regulatory load that I've ever witnessed. In the landmark cases that I've been involved with in California, New York, Florida, England and France, particularly in England, the number of intervenors is typically three or four. I'm asked questions by your counterpart representing industrial customers, I'm asked questions by what we call the Office of Consumer Advocate, which groups, several interest, and I'm typically asked questions by the board and that's it. And you're on the stand for maybe half a day on the rate of return. You still haven't asked me a question on the rate of return yet and all I'm saying is that regulatory risk...

245 Q. I'm talking about risk.

A. Yes. All I'm saying is that regulatory risk is very high right now until the Régie, you know, makes a decision and tries to placate all these groups and lightens up the regulatory process a little bit. It's



very costly the regulatory process here.

246 Q. I represent people who pay those costs through their rates.

A. Well, I do too.

247 Q. Actually. Okay. So, Doctor Morin, let's be serious, let's not go to England or to France, or anywhere else. You testified before the NEB in nineteen ninety-four (1994), on the generic hearing on the cost of capital.

A. I sure did.

248 Q. How many intervenors?

A. There were quite a few because...

249 Q. Quite a few, how many?

A. ... that was a generic case where the repercussions were going to be felt for decades to come, okay, that's different. This is a regular rate of return, rate based tariff setting case.

250 Q. You testif...

A. Why do we have to consider all these other agendas that people have when we are working inside the framework of rate of return, rate base, cost of service. That's a regulatory risk. I'm not saying it's right or wrong, I'm just saying it's a source of risks. I personally would favour recognizing environmental concerns and the demand side management and so forth, I think these are important issues. But you have to pay a price for that and the price you pay is regulatory risk.

251 Q. Doctor Morin, you're familiar with the regulatory process in Ontario?

A. Yes, it's formulistic\*\*\* right now, pretty well.

252 Q. Am I right if I suggest to you that there are environmental groups, poverty groups, residential users, all sorts of groups intervening before the Ontario Energy Board on a regular basis?

A. We don't have rate cases in Ontario, they have formulas for the vast majority of their utilities.

253 Q. Okay. Isn't it correct, Doctor Morin, I'm talking historically, that for the rate cases of consumers gas, union gas and other utilities in Ontario, there has been a number, a great number of intervenors?

A. That's correct. But generally speaking, in North America, this is an extremely heavy responsibility for the Régie to have to deal with all these groups with different agendas, it's costly in terms of risk, I'm not saying it's wrong.

254 Q. You were suggesting a minute ago that this is the most cumbersome...

A. Yes, it is.

255 Q. ... proceeding that you've ever seen, I'm suggesting to you that it is common practice in Canada, elsewhere and also throughout North America for all sorts of groups to intervene before regulatory proceedings. This is not exclusive to *la Régie de l'énergie*, I'm sorry.

A. Maître Sarault, I've testified in probably two

hundred (200) cases in my career, I have never been faced with sixteen (16) intervenors, I have never seen that, I'm sorry.

(12 h 10)

256 Q. With all due respect, Dr. Morin, are all sixteen (16) intervenors active in this case...

A. In different matters, they are, yes...

257 Q. Is it not correct that some intervenors are purely passive...

A. That's true, yes, sure. The only comment we are making is that regulatory risk is higher right now. I think when the Régie makes its decision, it will, I think, clarify a lot of things for the investment community. But right now, we have higher regulatory risks than average, that is all.

258 Q. Dr. Morin, you have participated in the rate cases of Gaz Métro since the new Régie came on board...

A. Only once.

259 Q. Only once, but there was a great number of intervenors...

A. No, I did not have a thousand (1,000) pages of questions and I did not have five hundred (500) pages of responses, and I think that is burdensome.

260 Q. Have you found anything in the decisions emanating from the Régie, ever since it took office in nineteen ninety-seven (1997) with additional intervenors, any cause of concern which would increase the regulatory risk of the utilities under its jurisdiction?

A. I think the decisions generally have been fair and reasonable and constructive. I would have probably preferred a higher rate risk premium, but generally speaking, I think the decisions were fine.

261 Q. Good. That is what I wanted to hear.

A. And will continue to do so in the future, but meanwhile investors need reassurance.

262 Q. Quand je suis silencieux, Monsieur Bastien, ce n'est pas parce que je cherche des questions, c'est parce que j'en élimine parce que j'ai déjà eu la réponse, pour vous rassurer.

M. MICHEL BASTIEN :

R. Je n'étais surtout pas inquiet.

263 Q. I am now coming to question 19 where you were questioned about the...

LE PRÉSIDENT :

Maître Sarault, je crois comprendre que vous abordez un autre sujet, le risque financier maintenant?

Me GUY SARAULT :

Oui.

LE PRÉSIDENT :

Est-ce que ça ne serait pas le temps de faire la pause du midi.

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PANEL 1 - THÈME 3  
HYDRO-QUÉBEC  
Contre-int. par Me Guy Sarault

Me GUY SARAULT :

Oui.

LE PRÉSIDENT :

Alors, jusqu'à deux heures moins quart (13 h 45).

Me GUY SARAULT :

Merci.

SUSPENSION DE L'AUDIENCE

-----

REPRISE DE L'AUDIENCE

(13 h 50)

LE PRÉSIDENT :

Oui, on vous écoute.

Me GUY SARAULT :

Merci, Monsieur le président, Messieurs les régisseurs.

264 Q. So, when we left each other for lunch, we had talked a lot about TransÉnergie's risk. We talked about the business risk, we talked about the regulatory environment, we talked a bit about the financial risk. I would like to come back to one comparison that you made, Dr. Morin, and it is TCPL. You said, well, since we do not have really pure play transmission only electric utilities in Canada, one of the good comparisons that we can find is

TransCanada Pipelines; correct?

Dr. ROGER A. MORIN :

A. Yes, Sir.

265 Q. Have you followed the evolution of TransCanada Pipelines business over the last few years?

A. Not in details, no.

266 Q. Generally speaking, informed judgment as a professional?

A. Both.

267 Q. Yes... You are aware of the new pipelines emerging not only in Canada, but also in the U.S. Would Alliance and Vector ring a bell to you?

A. Yes, they do.

268 Q. Are you also aware of the current climate of over capacity that there is in TransCanada's environment in terms of transportation?

A. Yes, I am.

269 Q. In your opinion, would that make TransCanada riskier in terms of its business risk?

A. No, I think it is comparable to TransÉnergie because they have a similar ratemaking process where essentially they pass on all their costs to their clients. And they recover a hundred percent (100%) of their fixed costs. So it is similar.

270 Q. Are you aware that now, if there are competing pipelines, TransCanada is at risk of losing clients and that there is a limit to what it can charge to

the remainder of the clients for unused capacity?

A. Yes, I am aware of that.

271 Q. You are aware of that problem?

A. Yes, yes.

272 Q. Are you aware, do you know a competing transmission grid to TransÉnergie?

A. There are none.

273 Q. Thank you. Now, I would like to move to exhibit HQT-13, document 8, page 29, where you were questioned as to the financial risk and more specifically the fact that the capital structure of thirty percent (30%), which is proposed to TransÉnergie, would increase its financial risk when compared to other utilities...

A. No no, wait, wait, what did you say?

274 Q. The lower capital structure of TransÉnergie makes it riskier?

A. That is correct. Okay, I am following you.

275 Q. Now, in the answer at page 30, answer 19 a), you say:

*Manitoba Hydro and BC Hydro both have an equity ratio lower than the proposed ratio of 30% for TransÉnergie.*

A. Yes, Sir.

276 Q. In both cases, we agree that their debt is also guaranteed by the respective governments?

A. That is correct.

277 Q. Then, you add:

*But the return on equity for these two utilities is much higher than the 10.6% proposed for TransÉnergie.*

And then, you give the figures which are very high for both BC Hydro and Manitoba Hydro. Is it correct to say that Manitoba Hydro is not regulated, that its rate of return is fixed by the government?

A. That is correct, it is a Crown corporation. It is a company that I have worked a lot with in other contexts and it is their intention in their financial plan to bolster the equity ratio and strengthen the capital structure.

278 Q. But this is not the result of an order issued by a regulatory tribunal such as the Régie?

A. No, but I would think if the Government thought they were earning excessive returns that they would intervene and lower rates.

279 Q. Well, that is your thoughts, but they are not here to tell us.

A. They are very convincing thoughts.

280 Q. Same for BC Hydro. You say that their return was set by the BC Government at seventeen point four percent (17.4%), which includes a provision for deemed income tax. There again...

A. That is correct.



- 281 Q. ... the ten point six percent (10.6%) obviously that we have for TransÉnergie does not include deemed income tax; we agree?
- A. That is correct and I am not suggesting that seventeen point four percent (17.4%) is in any way comparable to what I am suggesting here.
- 282 Q. I just want to set the record straight because you say that the higher return on equity is much higher than the ten point six (10.6) proposed for TransÉnergie...
- A. Yes.
- 283 Q. I just want to bring some nuances into the record to make sure that we understand each other; correct?
- A. Well, it is a very simple nuance. You have a higher risk, you have a higher rate of ratio. So if you have a weaker capital structure, it is matched by a higher corresponding rate of return and this is exactly what has happened for both these companies.
- 284 Q. But the nuance I am introducing here is that these rates of return which are higher are not the result of a debate such as this one before a regulatory tribunal, but rather the result of government decisions, governments which are the shareholders of both companies?
- A. Again, presumably, if the government thought the rates were excessive, they would intervene and lower rates. Rates are subject to the approval of the government like Hydro-Québec used to be.

- 285 Q. Like it used to be...
- A. Yes.
- 286 Q. And in both cases, the government is the shareholder of the utility?
- A. That is correct.
- 287 Q. It makes the appropriate decisions for criteria that are left to its own discretion?
- A. Well, hopefully, they are making a fair rate of return given the risk of their investment. Or else they are not behaving on behalf of the citizens and they are misallocating resources in society.
- 288 Q. Well, that is right. Dr. Morin, you agree with me that government decisions may be the result of a number of considerations other than profit making. It could be public interest, good social policy and so on?
- A. Yes, I agree with that.
- 289 Q. And we cannot speculate what is in the back of the mind of the Premier of BC or of Manitoba; you agree?
- A. I agree, but I am looking at the facts here.
- 290 Q. Okay, good...
- A. They have granted higher rates of returns on lower equity ratios, that is a fact.
- 291 Q. La question va s'adresser à monsieur Robillard. Je suis maintenant à la page 33 de HQT-13, document 8, réponse 21 a). Je vois que la cote de crédit accordée à Hydro-Québec par DBRS est passée de A (Bas) à A entre mil neuf cent quatre-vingt-dix-neuf (1999) et

l'an deux mille (2000). Alors, faut-il en déduire que la perception de Hydro-Québec s'est améliorée aux yeux de cette agence de notation de crédit?

M. PAUL ROBILLARD :

R. Oui, c'est de cette façon-là que ça devrait être interprété.

292 Q. Et est-ce qu'il serait raisonnable de suggérer que la profitabilité accrue de Hydro-Québec est un facteur qui est tenu en ligne de compte par l'agence de notation de crédit?

R. Très certainement. Et un autre point également qui a été discuté, une chose qu'il faut comprendre, c'est que, avant quatre-vingt-dix-neuf (99), sauf erreur - je peux peut-être me tromper dans les douze (12) mois, mais avant quatre-vingt-dix-neuf (99) - Hydro-Québec ne payait pas DBRS pour les cotes de crédit que DBRS émettait. Et par conséquent, l'information que DBRS obtenait sur Hydro-Québec était une information qui leur était communiquée, mais pas avec la même exhaustivité...

293 Q. Vous n'êtes pas en train de dire que vous avez acheté une cote de crédit?

R. Ce n'est absolument pas ce que je suis... je voudrais simplement terminer ma réponse, si vous permettez. Et donc, lorsque nous avons commencé à souscrire à leurs services, évidemment, on s'est assis avec eux et on a présenté l'ensemble de la business, l'ensemble de

Hydro-Québec, le contexte réglementaire, le contexte d'affaires, le contexte concurrentiel, le contexte commercial, et tout et tout. Alors, est-ce un résultat de cette rencontre-là? Peut-être. Je pense que c'est à eux qu'on devrait poser la question.

- 294 Q. J'ai demandé à ma question 21 c) un exemplaire du document de présentation qui a été remis par Hydro-Québec aux agences de notation de crédit pour les années quatre-vingt-quinze (95) à deux mille (2000), si je réitérais ma question pour l'année deux mille (2000) seulement, refuseriez-vous de me donner le document ou accepteriez-vous? Je vous ferai remarquer qu'il s'agit... c'est un genre d'information que nous avons demandée et obtenue de Gaz Métro dans les causes tarifaires?

M. MICHEL BASTIEN :

- R. Enfin, la réponse que l'on a déjà faite, qui est manifestement insatisfaisante, c'est que l'essentiel de ce qu'on retrouve dans ce document-là qui est pertinent à la cause tarifaire du transporteur a été mis en preuve. Donc, vous l'avez déjà. En ce qui concerne, le dépôt du ou des documents sur la base générale, je pense qu'on n'aurait pas de problème à le déposer pour l'année deux mille (2000), sujet peut-être à ce que certains chiffres ou certaines notions un peu plus confidentielles, théoriquement, sans présumer qu'il y en a, seraient déposés comme

tels. Mais sur le plan du principe général, s'il y a une demande formelle, il n'y aurait pas trop de problème à le produire.

- 295 Q. Bien, c'est ce que j'avais demandé. Je suis disposé à me contenter de celui de l'année deux mille (2000) parce que je vois qu'il y a eu un changement dans la notation et aussi monsieur Robillard me dit qu'il y a eu vraiment, vous avez souscrit au service de DBRS, vous êtes allé faire une présentation, etc. Alors, évidemment, c'est d'un grand intérêt pour nous. Alors, je demanderais le document de présentation aux agences de notation de crédit pour l'année deux mille (2000). Alors, on peut en faire un engagement. Ça serait l'engagement numéro 23, je pense qu'on est rendu là, Monsieur le président. Ça serait le document de présentation de Hydro-Québec aux agences de notation de crédit pour l'année deux mille (2000). Je présume que c'est le même document qui est utilisé pour toutes les agences de notation, Monsieur Robillard?

M. PAUL ROBILLARD :

- R. Il faudrait que je vérifie, mais je pense que oui. Je n'ai pas de raison de penser qu'il pourrait être différent d'une agence à l'autre. Mais celui que vous demandez, c'est spécifiquement celui pour DBRS.
- 296 Q. Bien, j'imagine que ça doit être le même. Vous ne devez pas raconter des histoires différentes d'une

agence de notation à l'autre. Il n'y a pas de raison...

R. Les rencontres ne sont pas faites au même moment dans l'année.

297 Q. O.K. Mais celle à DBRS, ça irait.

ENGAGEMENT 23 : Fournir le document de présentation à l'agence de notation de crédit DBRS pour l'année 2000 (sous réserve des objections potentielles de Hydro-Québec quant à la confidentialité de certaines informations contenues à ce document).

Me F. JEAN MOREL :

Est-ce que, Monsieur le président, on pourrait ajouter sous réserve des réserves faites par monsieur Bastien quant aux données confidentielles, et au traitement qu'on proposerait à ce moment-là pour ces données?

Me GUY SARAULT :

Écoutez, c'est peut-être un peu prématuré à ce stade-ci de mettre des réserves. Si, effectivement, après avoir consulté le document de présentation aux agences de notation de crédit, Hydro-Québec découvre qu'il y a des informations confidentielles qui ne

devraient pas être divulguées à la Régie, il sera toujours temps pour Hydro-Québec d'alerter la Régie et d'être spécifique quant à la nature des informations à l'égard desquelles il y aura...

LE PRÉSIDENT :

Je pense que c'était ça que vous vouliez dire.

Me F. JEAN MOREL :

Oui, ce n'est pas prématuré; c'est prudent.

LE PRÉSIDENT :

C'est à la fois prématuré et prudent.

Me F. JEAN MOREL :

Parce que c'est très bien exprimé par mon confrère et c'est ce que je voulais dire et c'est ce dont je voulais, dès à présent aviser la Régie et mon confrère, dès à présent, merci.

Me GUY SARAULT :

Alors, pour réitérer l'engagement numéro 23, ça serait le document de présentation de Hydro-Québec auprès de l'agence de notation de crédit DBRS pour l'année deux mille (2000), sous réserve des objections potentielles de Hydro-Québec quant à la confidentialité de certaines informations y contenues. Est-ce que c'est assez précis?

LE PRÉSIDENT :

On va vous donner chacun une médaille.

Me GUY SARAULT :

- 298 Q. De façon générale, à quoi attribuez-vous l'amélioration de la cote de crédit de Hydro-Québec auprès de DBRS, entre mil neuf cent quatre-vingt-dix-neuf (1999) et deux mille (2000)?

Me F. JEAN MOREL :

J'allais dire, est-ce que la question n'a pas déjà été posée à monsieur Robillard et il vous a répondu le phénomène, là, pourquoi, pour quelle raison il pensait que DBRS avait changé sa cote.

Me GUY SARAULT :

Je ne suis pas certain que j'ai bien compris sa réponse, au risque de répéter...

M. PAUL ROBILLARD :

- R. Ça va me faire plaisir de le répéter. Comme je vous l'avais mentionné, l'information dont disposait DBRS avant ce moment-là était une information qui était probablement un peu incomplète. Il n'y avait pas de rencontre formelle avec des représentants seniors de Hydro-Québec et les... et c'est en quatre-vingt-dix-neuf (99), sauf erreur en juin, mais là, je peux me tromper, que nous avons rencontré DBRS et que Daniel



Leclair et moi, c'est-à-dire le Vice Président Finances de Hydro-Québec et moi-même, et nous avons passé très probablement trois ou quatre heures à leurs bureaux à discuter des divers aspects d'affaires, financiers, commerciaux, réglementaires de Hydro-Québec, des perspectives.

Probablement que, à ce moment-là, j'imagine que nous avons dû discuter également du plan stratégique qui venait d'être déposé et qui montrait une volonté d'avoir un niveau de rentabilité qui se rapprochait des entreprises comparables.

299 Q. En plus de ça, est-ce qu'il est possible que vous ayez représenté à DBRS l'amélioration générale des finances publiques de votre garant, le Gouvernement du Québec qui, on le sait, en mil neuf cent quatre-vingt-dix-neuf (1999), deux mille (2000), ça a été la politique du gouvernement Bouchard d'atteindre le déficit zéro, d'améliorer les finances publiques, est-ce que c'est une préoccupation qui a pu contribuer, ça, à l'amélioration?

R. Ça a pu contribuer. De façon spécifique, je ne me rappelle pas toutefois qu'on ait pu parler de façon spécifique de cet élément-là lors de notre rencontre.

300 Q. C'est parce que je voudrais porter à votre attention la réponse R21 b), dans le haut de la pièce HQT-13, document 8, page 34, dans laquelle vous dites :

*La cote de crédit d'Hydro-Québec qui est attribuée par les diverses agences de crédit est dominée par la cote de crédit du garant, le gouvernement du Québec.*

Alors, est-ce qu'il est plausible de croire que l'amélioration des finances publiques du Québec, de sa perception comme gouvernement responsable en matière de gestion de finances publiques ait pu contribuer comme facteur à l'amélioration de la cote de crédit de Hydro-Québec?

R. Oui, oui.

301 Q. Merci.

(14 h 5)

R. Permettez-moi d'ajouter un élément. Il est évident que dans le cadre des analyses de crédit des différentes agences, que le poids relatif de la dette d'Hydro-Québec est pris en compte. De mémoire, ce sont des chiffres que je vous donne de mémoire, je pense que la dette du gouvernement du Québec est de l'ordre d'approximativement quatre-vingt milliards de dollars (80 G \$). La dette d'Hydro-Québec est de l'ordre de trente-cinq à trente-six milliards de dollars (35 G \$ - 36 G \$). Donc il y a, dans ce type d'analyse, évidemment un poids qui est accordé, poids qui va de soi compte tenu de l'importance de la dette d'Hydro-Québec, poids qui est accordé à l'importance de la garantie.

Dans le cas de la province de l'Ontario, la province de l'Ontario, de mémoire, avait eu des décotes dans la première moitié des années quatre-vingt-dix (90), de mémoire, et...

302 Q. C'étaient les années Bob Rae?

R. C'était peut-être les années de Bob Rae, je ne sais pas à quel moment exactement monsieur Rae est...

303 Q. Moi non plus, je ne m'en souviens pas.

R. Très bien. Et ce que je me rappelle, c'est qu'il y avait deux phénomènes concurrents qui se produisaient, d'une part des déficits certes au niveau du gouvernement ontarien qui apparaissaient mais également des problèmes endémiques de rentabilité au niveau d'Hydro Ontario, des problèmes endémiques qui ont engendré, je pense vers le milieu des années quatre-vingt-dix (90), l'apparition d'une volonté politique de changer la structure d'Ontario Hydro pour tenter de régler le problème.

304 Q. Vous avez terminé?

R. Oui.

305 Q. Merci. Je voudrais maintenant passer à la question 24, qui faisait un peu la discussion de la comparaison du risque entre TransÉnergie et Gaz Métro. D'abord, je vous donne, c'était adressé au docteur Morin et peut-être, la réponse est en anglais, on pourrait peut-être continuer en anglais.

In this question, I compared your assessment of

TransÉnergie's global risk, which you assessed at about average relative to other energy utilities with the testimony you had given in a case for Gaz Métro where you had qualified the overall risk of Gaz Métro as above average. And I have asked you if consequently, in view of those two quotes, it was logical to conclude that the overall risk of TransÉnergie would be lower than the risk of Gaz Métro.

And you gave me an answer, which I would like to divide in three portions if I may. First, you say,

*My detailed study of GMIP's various investment risks cited in the question is almost five years old and is subject to update and revision.*

My question is as follows -- if you agree that it is subject to update and revision, isn't it correct that the last opportunity you have had to assess the risk of Gaz Métro does not go back to five years but rather to November nineteen ninety-eight (1998) when you appeared before this Régie in Gaz Métro's rate case R-3397-98, its rate case for the year ninety-eight/ninety-nine (98-99), to testify on behalf of the utility?

Dr. ROGER A. MORIN :

A. Yes, the nineteen ninety-eight (1998) testimony was probably based on nineteen ninety-seven (1997) data, and we are in two thousand and one (2001), so it is four, five years old.

306 Q. Well, November nineteen ninety-eight (1998) to this date, if I assess it, you know, on the basis of a pure calendar, is two and a half years, not five years.

A. My answer stands, I did it on the basis of nineteen ninety-seven (1997) data, or early nineteen ninety-eight (1998), and we are in two thousand and one (2001). I did not do a detailed study of Gaz Métro in this case, I am studying TransÉnergie here.

307 Q. Uh-huh. Then you say,

*Subject to that caveat, I believe that both GMIP and TransÉnergie's total investment risk reside in the same broad risk class, as evidenced by their similar bond ratings of single A, but that within that risk class, TransÉnergie's total investment risk is slightly less.*

A. Yes.

308 Q. What is the bottom line, is TransÉnergie riskier than Gaz Métro, in your opinion?

- A. You have just read my answer, can you read? It says...
- 309 Q. Well, you know, there is a lot of "if's" and "when's" and "maybe's"...
- A. "TransÉnergie's total...", excuse me.
- 310 Q. Hey?
- A. "TransÉnergie's total investment risk is slightly less", how clearer can it be than that?
- 311 Q. So you have always said that transmission companies are less risky than distribution...
- A. I have never said that. I said transmission is a less risky activity than distribution, or generation.
- 312 Q. I stand corrected, that is what I meant to say.
- A. Okay. But there is not just the business risk, you have to consider financial risk, you have to consider regulatory risk. And I am looking at the total investment risk. Gaz Métro has more business risk, there is no question about that, they are subject to a very volatile clientele of industrial customers. On the other hand, they have a stronger capital structure, thirty-eight and a half percent (38.2%) common equity.
- 313 Q. But their debt is not guaranteed by a government?
- R. That is true, but they have a stronger capital structure. Also, they have an established track record of regulation, which we don't have. So when you weigh it all in the balance, one can argue that TransÉnergie is in a similar risk class, but slightly

less risky than Gaz Métro, overall. That is my assessment, and that is what I wrote here.

314 Q. When you talk about...

A. They have the same bond rating.

315 Q. When you talk about regulatory risk, Dr. Morin, how can you make a difference between Gaz Métro and TransÉnergie? I mean, you are subject to the same legislation and to the same regulator, and the principles of regulation of both utilities are the same, its both on the basis of cost of service. So how can you say that the regulatory risk of TransÉnergie would be higher?

A. Mr. Sarault, how can you possibly think that a company with not a single decision, with no track record of regulation, opening in a brand new business environment, has no regulatory risk? It is obvious, it is transparent. We have no decisions about rate making, about cost disallowances, about rate base allowances, about a rate of return, about regulatory policy. We have a regulatory lag of two years...

316 Q. We have a decision on regulatory policy, sir, I am sorry, we have a decision...

A. We do not have a decision on the tariffs of TransÉnergie, yet. We have been waiting for two years.

317 Q. You said that you didn't have a decision on regulatory policy. A decision was issued at the offset of case 3405-98, which was opened at the

request of Hydro-Québec by the way.

A. You are playing with words, Mr. Sarault, you are just trying to salvage yourself because you just lost face. I am talking about regulatory policies, and there is the cost of service, cost disallowances, normalization clauses, all the specific mechanics of a rate case. We do not have a track record. Now I am very confident that we will have a good track record, but we don't have it. I mean, it is obvious and transparent that for a company without ever a rate decision, facing the first decision for the first time in its life, has more regulatory risk than Gaz Métro. It is obvious. How can you deny that?

318 Q. How can you say, on the left side of your mouth, that you expect to have sound decisions just as the Régie has issued over the years for Gaz Métro, and then say, "Well, we are worried because it is the first time" ? I mean, it is the same regulator, same legislation, same principles of cost of service rate making, and you have nothing tangible other than to say that it is the first time to justify your concerns?

A. Well, I am just translating to you the concerns of the investment community as written in certain bond-rating reports, they are awaiting the regulatory decisions of TransÉnergie. I mean, it is so obvious.

319 Q. And by the way, is a decision which sets forth regulatory principles a decision on regulatory



policy, in your opinion?

- A. Yes, principles and policy go hand in hand, but there are many, many specific issues that have never been resolved. We don't know about the cost of service, we don't know about disallowances, we don't know about normalization, we don't know about the specifics of the assets that will be perhaps disallowed, prudence issues, whether normalization clauses, if any, performance-based regulation, these are the things that concern investors. We don't know.

Now, again I am confident that we will know very shortly, but it is an expectation, not a realisation. That is such an obvious point, I am surprised you are labouring it.

- 320 Q. Well, I am sorry, Dr. Morin, but other than the fact that this is the first case, I have not heard one single reason as to why there is room to be concerned as to regulatory treatment.

A. We respectfully disagree.

- 321 Q. Okay. I go now to Answer 24 b), at the top of Page 39 of HQT-13, document 8. Assuming, as you say, that Gaz Métro is slightly riskier than TransÉnergie, would it follow logically then that the risk of premium given to Gaz Métro versus TransÉnergie should be higher?

A. If interest rates were at the same level -- and they are not -- and assuming that the original risk premium was correct in the first place, the answer

would be yes.

- 322 Q. Okay. Well, let's take the first portion of your answer. You say,

*That conclusion presupposes that the current level of interest rate is identical to the level prevailing when GMIP's risk premium was established...*

Now if you look at Question 25 and the preamble, I give a list of five decisions, in which I believe you participated on behalf of Gaz Métro, the last one being Decision D-99-11. And the interest rates prevailing at the time of the decision were of the order of five point seventy-six percent (5.76%), correct?

A. Yes.

- 323 Q. And the risk premium given to Gaz Métro was three eighty-four (3.84%), correct?

A. That is correct. That was authorized.

- 324 Q. Okay, that is right. Based upon your experience and judgement, what risk premium should normally correspond to this if the prevailing rates had been six percent (6%), as it is today?

A. Roughly three seventy-five (3.75%), three point eight (3.8%), something like that.

- 325 Q. Three seventy-five (3.75%), three point eight (3.8%)?

A. Yes, assuming that that risk premium was correct

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PANEL 1 - THÈME 3  
HYDRO-QUÉBEC  
Contre-int. par Me Guy Sarault

in

the first place, yes.

326 Q. Now, this means that under today's prevailing interest rates of six percent (6%), that ruling on risk premium would translate into something between three seventy-five (3.75%) and three point eighty percent (3.80%)?

A. As a arithmetic proposition, yes.

327 Q. Okay.

A. Presupposing the three point eight (3.8%) was adequate in the first place.

328 Q. Okay. Are you suggesting that the three eighty-four (3.84%) was inadequate in the first place?

A. Well, I was recommending something quite different than that, something of the order of four and a half (4.5%), if I recall. That was my opinion, and I respectfully disagree with the Régie.

329 Q. Uh-huh.

A. And we are left with a nine point six percent (9.6%) authorized return, that is less than the TransCanada Pipeline, less than all the pipelines, less than Ontario Hydro, and that puzzles me a little bit. Excuse me, I mean Hydro One, not Ontario Hydro.

330 Q. When you translated your risk premium from three eighty-four (3.84%) to three seventy-five (3.75%), three point eighty (3.80%) to reflect today's prevailing rates, what arithmetic calculation did you do?

A. When interest rates rise, risk premiums tend to

shrink.

331 Q. Uh-huh.

A. And when interest rates decrease, risk premium expand. So obviously, six percent (6%) is higher than five seventy-six (5.76%), it is what, twenty-five (25) basis points higher. And usually, we have a rule of thumb of the elasticity of the risk premium which is something like seventy-five percent (75%).

332 Q. Uh-huh.

A. So if we apply that principle, we are probably down somewhere around three point seven (3.7%), something like that, I can do the calculation for you later if you want.

333 Q. Okay. Well, I have taken the liberty of doing that calculation myself, using the same elasticity factor of seventy-five percent (75%) that you just alluded to.

A. Yes.

334 Q. And I have applied it to all five decisions that are shown in the preamble to Question 25. And if I were to suggest to you that the average I come up with is exactly between three seventy-five (3.75%) and three eighty (3.80%), does that make sense?

A. It makes sense arithmetically, yes.

335 Q. Arithmetically, on the basis of this elasticity factor that you alluded to?

A. Yes, it makes sense arithmetically, yes.

336 Q. Okay. So are we to assume then that the risk premium

ordered by the Régie in all five of these rate decisions was inadequate?

A. I believe that it was.

337 Q. Thank you.

(14 h 25)

A. Because the resulting rates of return did not compare favourably with peers to Gaz Metro, notably Consumers Gaz, if you recall that whole can of worms, and also not consistent with the pipelines who are currently allowed about ten percent (10%).

Me GUY SARAULT:

338 Q. Assuming, for the sake of discussion, obviously, because we know you disagree but assuming that the Régie was right in granting Gaz Metro an average of three seventy-five (3.75), three eighty (3.80) of risk premium over and above a presumed prevailing interest rate of six percent (6%) in all five of those decisions, can you tell us what elements of the risk profile of TransÉnergie would justify giving TransÉnergie a risk premium that's even higher than the risk premium given by the Régie to Gaz Metro?

A. A much weaker capital structure, a lower equity ratio usually means a higher risk and a higher rate of return, that would be the dominant factor. That's the fundamental difference.

339 Q. But you don't talk about the government guarantee, which offsets...

- A. What's the question?
- 340 Q. ... the lower capital structure, as we discussed earlier?
- A. I believe, I will repeat it again, that TransÉnergie is in a same broad risk class as Gaz Metro, slightly less risky.
- 341 Q. If it is less risky then...
- A. Yes, slightly less risky.
- 342 Q. ... logically, if it's less risky it should have a lower risk premium and here, you're recommending a risk premium of four point six (4.6), which is eighty (80) basis points over and above the risk premium given to Gaz Metro by the Régie in all five of those decisions?
- A. My opinion is that an appropriate risk premium is four point six percent (4.6%) and it stands for all the reasons that I've gone into in my testimony.

Me F. JEAN MOREL:

The line of questioning started off by saying:  
"Let's assume we disagree on this" and then maître Sarault moved on, and moved on, and moved on until he got very argumentative, it's been like this since early morning, it's going to be a very long day and I wish maître Sarault wouldn't be so argumentative and that the Régie would react and make sure his cross-examination was more factual.

Me GUY SARAULT :

With all due respect, Mr. Chairman, I think that I was factual, I confronted the witnesses with -- or the witness with very precise figures, which he agreed with. He doesn't agree with the result of those decisions but I'm asking him a hypothetical question and we're allowed to ask hypothetical questions to witnesses, I said "Assuming that the Régie was on the right track in terms of risk assessment, what elements of TransÉnergie's risk profile would justify going above that?", and he answered.

So, I don't... maybe my confrere doesn't like the line of questioning, it's a touchy and delicate subject, I acknowledge, but I think I have every right to confront doctor Morin with these questions because he's the very witness who appeared on behalf of Gaz Metro on those cases, so...

LE PRÉSIDENT :

Maître Morel, je pense que les questions hypothétiques sont tout à fait permises à des experts. Ce matin, il a fait établir que la garantie gouvernementale était une question importante et là il le confronte avec -- dans le risque financier avec la garantie gouvernementale.



Je comprends que ça peut être long, par exemple...  
Justement, Maître Sarault, pouvez-vous me donner  
une idée de combien de temps encore vous pensez...

Me GUY SARAULT :

J'avais annoncé un bon quatre heures, je pense que  
ça va assez bien, il y a des choses qui ne  
reviendront peut-être pas mais c'est des éléments  
fondamentaux du risque.

LE PRÉSIDENT :

Non, non, ça j'en suis... je rejette l'objection  
de maître Morel, là.

Me GUY SARAULT :

Oui.

LE PRÉSIDENT :

Toutefois, juste en terme de question de temps  
parce que j'essaie de voir s'il y a d'autres  
intervenants là qui vont poser des questions à la  
suite et je comprends que vous...

Me GUY SARAULT :

Combien de temps que j'ai pris là, jusqu'à  
maintenant, je ne l'ai pas compté?

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PANEL 1 - THÈME 3  
HYDRO-QUÉBEC  
Contre-int. par Me Guy Sarault

M. FRANÇOIS TANGUAY:

Trois heures et demie.

Me GUY SARAULT :

Trois heures et demie. J'avais annoncé quatre heures, alors, je vais peut-être dépasser un peu mais ça ne devrait pas aller à plus que... beaucoup, en tout cas, je vais finir aujourd'hui, ça c'est certain.

M. FRANÇOIS TANGUAY:

C'est rassurant, là.

LE PRÉSIDENT :

Merci, Maître Sarault, merci.

Me GUY SARAULT :

Disons une autre heure environ, sous réserve de, évidemment, il y a la question des réponses.

LE PRÉSIDENT :

Des objections aussi.

Me GUY SARAULT :

Et des objections.

LE PRÉSIDENT :

Mais est-ce qu'il y a plusieurs autres intervenants qui ont l'intention de poser des questions au panel?

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PANEL 1 - THÈME 3  
HYDRO-QUÉBEC  
Contre-int. par Me Guy Sarault

M. VITAL BARBEAU :  
L'ACEF de Québec.

LE PRÉSIDENT :  
L'ACEF de Québec et STOP-S.É. Vous en avez pour  
combien de temps chacun à peu près?

Me DOMINIQUE NEUMAN:  
Entre trente (30) et quarante (40) minutes  
environ.

M. FRANÇOIS TANGUAY :  
Trente (30) minutes pour STOP. Je vais le dire au  
micro, là, parce qu'on n'a pas l'enregistrement,  
c'est correct.

LE PRÉSIDENT :  
Et ACEF de Québec, vous pensez en avoir pour  
combien de temps?

M. VITAL BARBEAU :  
La même période, trente (30) à quarante (40)  
minutes pour l'ACEF.

M. FRANÇOIS TANGUAY :  
Trente (30) à quarante (40) minutes pour l'ACEF.

LE PRÉSIDENT :  
O.K. Alors, on pourrait peut-être penser là à une  
fin

de la journée vers cinq-six heures (5-6 h) là. Une heure et demie, c'est des... bon, allez-y, Maître Sarault.

Dr. ROGER A. MORIN :

Je vais raccourcir mes réponses, Monsieur le Président.

LE PRÉSIDENT :

Non, non, ça va, sentez-vous bien à l'aise de répondre ce que vous avez à dire, ça j'y tiens que ça... sauf que maître Sarault a le droit de vous poser des questions hypothétiques et de vous confronter avec les affirmations que vous avez faites ce matin, je pense que c'est tout à fait légal. Là-dessus... mais je veux que vous vous sentiez à l'aise de répondre et que maître Sarault soit à l'aise de poser ses questions aussi.

Me F. JEAN MOREL:

Avec votre permission, j'allais réagir à votre cinq-six heures (5-6 h), si les témoins avaient une préférence, ça serait cinq (5), la journée a été longue, elle a commencé à huit heures trente (8 h 30) et certains témoins ont des obligations à compter de cinq heures trente (5 h 30).

LE PRÉSIDENT :

Mais disons qu'on avait quand même annoncé que...

Me F. JEAN MOREL :

Cinq heures trente (5 h 30), oui.

LE PRÉSIDENT :

Non, on avait annoncé que la...

Me F. JEAN MOREL :

Jusqu'à ce que mort s'ensuive.

LE PRÉSIDENT :

Jusqu'à ce que mort s'ensuive, de telle sorte qu'on verra où se situera le mort. Alors, Maître Sarault, allez-y puis on vous écoute.

Me GUY SARAULT :

343 Q. I'm now coming to your answer 27 a) at HQ-13, document 8, page 43, where I have asked you to reconcile your recommendation for a bêta of sixty-five (65) for TransÉnergie with the same recommendation you had made for Gaz Metro, in two rate cases, in nineteen ninety-six (1996) and in nineteen ninety-nine (1999), and then you answered and I quote:

*My detailed study of Gaz Metro's*

*various investment risks cited in the question and the Bêta of 0.65 cited in the question are almost five years old and are subject to update and revision.*

I have two observations here that I... for which I'd like an explanation. First of all, and as I stated earlier for the nineteen ninety-nine (1999) rate case, you appeared before the Régie in November nineteen ninety-eight (1998), that's two and a half years ago, that's not five years ago.

Dr. ROGER A. MORIN :

- A. You were referring earlier to a whole history of decisions starting back in nineteen ninety-five (1995).

LE PRÉSIDENT :

Maître Sarault, je comprends que vous pouvez poser des questions mais vous l'avez déjà posée celle-là.

Me GUY SARAULT :

- 344 Q. And secondly, you say: "are subject to update and revision", how is it that between nineteen ninety-six (1996) and nineteen ninety-nine (1999), when it came for Gaz Metro, you didn't update or revise it, you stayed at point sixty-five (.65).

- A. That's what it was at the time.
- 345 Q. If you had to redo it today for Gaz Metro, what would it be?
- A. I don't know.
- 346 Q. Would it be sixty-five (65) again?
- A. No, probably point seven (.7) or something like that.
- 347 Q. Higher?
- A. Higher.
- 348 Q. Okay. Assuming, as for the purpose of discussion, that TransÉnergie's total investment risk is lower than Gaz Metro, is it logical to suggest that its bêta should be lower?
- A. The bêta for TransÉnergie, I believe, is about sixty-five percent (65%) versus probably something higher for Gaz Metro.
- 349 Q. Well, the last figure I saw for Gaz Metro, if I may remind you is sixty-five (65), so it's the exact same figure; you're telling us today, it should be seven?
- A. That figure, I already answered the question, is about three years old, if not more.
- 350 Q. But, in principle, if the Régie comes to the conclusion that TransÉnergie's risk is lower than Gaz Metro's, then the bêta should be lower.
- A. That's true, but lower than what?
- 351 Q. Than the bêta which would apply to Gaz Metro.
- A. That's right, which we don't have.
- 352 Q. Well, the last figure we had was sixty-five (65), if I may repeat.

A. Mr. Sarault, that's almost three, four, five years old, and you're going fishing all the way back to nineteen ninety-five (1995) and ninety-six ('96), ninety-seven ('97), ninety-eight ('98), ninety-nine ('99).

353 Q. I'd like to ask you a number of questions on the bêta of sixty-five (65) that you suggest for TransÉnergie. In your presentation earlier this morning, you suggested that the main difference between your recommendation of sixty-five (65) and that of doctors Booth and Berkowitz is the fact that your bêta is adjusted and theirs is not?

A. Yes, my bêta is what I call a real world bêta and their bêta is what I call a more academic research oriented bêta.

354 Q. Okay. Are you familiar with the Gombola & Kahl study conducted in nineteen ninety (1990) in financial management that shows a tendency for US utility bêtas to regress towards their mean value and not to one as Bloom found for the average US equity?

A. I am generally familiar with that study but given the dynamics and the drastic restructurings that we have experienced in the US energy industry, I am suspicious that that conclusion would no longer apply.

355 Q. Have you tried to make the same analysis for the ten utilities that are listed at page 16 of your evidence, if we take a non-adjusted bêta, what would



be the result?

A. You mean if I didn't used adjusted bêtas?

356 Q. Correct.

A. I didn't do that because my take is what are investors influenced by? And I think they will be influenced in their assessment of risk by the bêtas that are published by the investment community, Value Line, Merrill Lynch, the Bloomberg, Television Real Time Quote Service, this is what investors are looking at when they make up their minds on risk, not my bêtas or anybody else's bêtas or something out of a research lab, or home-made bêtas, and that's my take on it.

357 Q. Isn't correct that regulated utilities are in an environment of their own and that there are distinctions to be made between their situation and the situation of other companies traded at the Stock Exchange generally?

A. I totally agree with you and that's why their bêtas are lower than the average bêta. The average stock in the Canadian economy and the US economy is one and utilities are typically sixty (60) to seventy percent (70%) less risky than that. That's why their bêtas are lower than one. So the answer would be yes.

358 Q. But isn't it a fact that your adjustment theory, the underlying principle behind your theory is that bêtas gradually move towards one which is the behaviour of the market?

- A. There is a tendency for utilities for any company...
- 359 Q. For any company?
- A. For any company, including utilities, to mature, like human beings, and they become more mature, and the same with utilities by their dividend policies, their debt policy, their product market strategy, they tend to resemble more and more the average, so to speak. And that's certainly the case in the energy industry in North America.
- 360 Q. So, it is your opinion that as a matter of principle all companies, including utilities, as they mature, become more volatile and in line with general market behaviour?
- A. It is my conclusion that companies mature over long-time periods.
- 361 Q. And that rule, which applies to unregulated industries subject to the free forces of the market, also applies to utilities?
- A. Not to the same extent but it does apply.
- 362 Q. Okay, and that's...
- A. Yes, go on.
- 363 Q. These are the underlined principles behind the adjustment theory?
- A. Well, my... no, my principal rationale for using adjusted  $\beta$ s is because that's the real world  $\beta$ , that's what investors are looking at. They're not looking at doctor Morin's  $\beta$  in his computer, they're looking at what Value Line publishes, what

Bloomberg publishes, what Merrill Lynch publishes and they are influenced in their investment decisions by those, quote "real world" end of quote, bêtas. That is my rationale.

364 Q. Okay, well, have you had a chance to read my expert's evidence, I hope you have?

A. Oh yes, of course.

365 Q. I'm bringing you to Appendix B of their testimony. (14 h 35)

Appendix B of their testimony, in which they report the results of a similar calculation as the one made in the Gombola and Kahl article that I quoted earlier but for the Canadian utilities listed at Page 16 of your evidence.

Dr. ROGER A. MORIN :

A. What page are we on, please, on Appendix B?

366 Q. Page 2. Appendix B, Page 2.

A. I have it.

367 Q. Speaking of their results, at the bottom of Page 2, they say, and I quote,

*These results suggest a regression tendency towards an overall beta of .582 [...] which is slightly higher than the mean of the utility sample in Schedule B1 over the 1999 period. It appears, therefore, that Canadian*

*utility betas tend to regress toward their grand utility mean and **not** towards 1.0. R. Gombola and D. Kahl have confirmed this result for U.S. utilities.*

Do you at least agree with the accuracy of the calculation they have made?

A. That who made, your witnesses?

368 Q. My witnesses.

A. Yes. But I look on the results on Page 12, the bottom line, and literally, it is at the bottom line here, the mean gas-electric utility betas, nineteen ninety-nine (1999), I have a hard time subscribing to the notion that the risk has decreased from .53 to .37 in an environment characterized by more risk, more uncertainty in the utility industry. And I am very suspicious of that result. And again, this is not what investors are looking at when they make their investment decisions.

369 Q. In this case in particular, you have used Value Line for the adjustment mechanism?

A. Yes, the reason for Value Line is because it is the most widely, by far, used information service in the world today.

370 Q. Uh-huh, and there is similar data with Bloomberg?

A. Yes, that is correct. Bloomberg is a multimedia, television, real-time service with a tape flowing at

the bottom of the TV screen, and one of the things you can get on that is beta, adjusted beta. And Merrill Lynch also.

371 Q. That being said, I will read you a quote from Page 46 of the Régie's rate decision D-99-11, rendered in Gaz Métro's rate case for ninety-eight/ninety-nine ('98-'99), and I quote,

*Selon les pièces déposées au dossier, la majorité des maisons de placement reconnues, comme Value Line, Bloomberg et autres, publient dans le cadre de leurs analyses des rendements sur les marchés des bêtas ajustés.*

*Par contre, cette tendance des bêtas vers 1.0 n'est pas aussi évidente pour des secteurs réglementés comme la distribution du gaz naturel. La preuve de l'ACIG permet en effet de remettre en question la pertinence d'utiliser sans réserve la théorie générale des bêtas ajustés pour les entreprises réglementées.*

Is that another mistake of the Régie?

Dr. ROGER A. MORIN :

A. You know, where I stand on the issue, I am looking at what investors are seeing, not at what some research professor has generated in a laboratory, this is not how investment decisions are made. How can you not be influenced by Merrill Lynch betas, Value Line betas, and Bloomberg, to which all institutional investors subscribe.

372 Q. If we were to use...

A. And another -- excuse me, I am sorry -- and another thing, if you look at all the allowed rates of return by the Régie and others, and you solve the MEAF CAPM equation for the implied beta, it is about point six five (0.65). So their own decisions would suggest a beta, an implied beta of about point six (0.6), point six five (0.65), so I take comfort in that.

373 Q. Would I be correct if I were to suggest to you, we might want to read it if you want, that instead of talking about an implied beta, the Régie talked about an explicit beta of zero point five five (0.55) in that decision?

A. Yes, but the bottom line, the return award did not reflect, was not consistent with that beta. If you take my CAPM equation in my presentation this morning, substitute the allowed rate of return and the risk-free rate insolved for beta, you will get about point six (0.6), point six five (0.65).

374 Q. Is it correct, Dr. Morin, that the final award on

rate of return included an adjustment of thirty (30) basis points for floatation costs and financing flexibility?

A. That is correct.

375 Q. Okay, and that is what you used to say that maybe the implicit beta is higher?

A. Well, I am just looking at the results.

376 Q. Is that correct, is that because of those final adjustments, you are saying that the implicit beta is higher, is that right?

A. That is the bottom line, that is the return that was allowed.

377 Q. Okay. But do you agree with me that the Régie was explicit in its decision as to the beta which was quantified as zero point five five (0.55)?

A. But if you put in a point five five (0.55) beta in a CAPM equation, you don't get the rate of return that they awarded. So it is inconsistent. The whole thing has to fit together.

378 Q. If we were to use a, the equivalent but none adjusted of your proposed beta of sixty-five (65), would you agree with us that the result would be zero point four eight (0.48)?

A. Subject to check, sure.

379 Q. Yes, well we used the same reversed adjustments, if you will, of Bloom.

A. Okay.

380 Q. Okay? So if we, there is therefore a differential of

seventeen decimals resulting from the adjustment, from point forty-eight (0.48) to point six five (0.65), correct?

A. Correct.

381 Q. If we apply that adjustment of seventeen decimals against your market risk premium of six point six percent (6.6%), is it correct that the extra seventeen decimal adjustment in beta has the effect of raising the return on equity by one point twelve percent (1.12%)?

A. Well, sure, if you use a higher risk measure, you will get a higher rate of return. The question is, which one is correct?

382 Q. Is it correct also that there is a further adjustment in the beta arising from your calculation of the ECAP Model that we find on Page 27 of your testimony?

A. The empirical CAPM is not a risk adjustment, it is an adjustment for the inability of the CAPM, or "MEAF" as it is shown on the slide here, its inability to explain perfectly the reality of the capital markets. If you look at the slide, the green line indicates what the model predicts whereas the red line indicates what we observe in reality. And the empirical version of the CAPM is to let the markets speak for themselves as to what kind of return they want for a given risk. It is not a risk adjustment, it is an adjustment for the CAPM's inability to perfectly explain reality.



383 Q. Well...

A. So your characterization as a risk adjustment was wrong.

384 Q. You said earlier that your interpretation of the Régie's ruling in the decision respecting Gaz Métro's rate case entailed an implicit beta which is higher than the explicit beta of fifty-five (55), which is referred to in the decision?

A. Yes, sir.

385 Q. Could it be said that the calculations made within your test of the empirical CAP method result in an implicit adjustment of the beta, and rising it to point seventy-three (0.73)? That is the bottom line, as you said.

A. Mr. Sarault, it is very plain on the graph, is you have a company with a beta figure of let's say point six (0.6), it is clear that the traditional model will understate the true return of the utility. So my empirical CAPM is probably the most well-known result in all of the financial literature that the CAPM, the raw plain vanilla CAPM, understates the return for low-beta securities and overstates the return for high-beta securities. And this is an attempt to be empirically truthful and valid and match reality. So again, the empirical CAPM is an enhancement to the plain vanilla CAPM.

386 Q. Let me make a very simplistic calculation. If I look at the results of your normal CAPM, at Page 28, the

resulting risk premium for TransÉnergie is four point three percent (4.3%), correct? If I look at the result of your empirical CAPM, it is four point nine percent (4.9%), it is higher, okay? We know that the market risk premium is six point six percent (6.6%), and we know that the end result is four point nine percent (4.9%). By a simple rule of thumb, rule of three, I want to calculate the implicit beta; in that calculation, I come to point seventy-three (0.73).

A. Well, arithmetically, this is correct.

387 Q. Thank you.

A. You are quite good in math, but it is not economic reality. I explained to you why it is almost universal practice to correct the CAPM for the bias that I described earlier. That is economics, not arithmetic.

388 Q. I would now like to turn to Question 28, HQT-13, document 8, Page 44 and 45. One of the first tests that you used in order to assess the market risk premium in general, for which you propose an average of six point six percent (6.6%), is Hatch-White, correct?

A. Yes.

389 Q. And Hatch-White is a study providing results of market behaviour for the period nineteen fifty (1950) to nineteen eighty-seven (1987)?

A. Yes.

390 Q. In this question, I have asked you to update the

results of Hatch-White to today, and you say, in your answer at the top of Page 45, that,

*... if the results for the years 1988-1999 were added to the Hatch-White study, the calculated realized risk premiums would be close to 5.5%.*

Which is lower than the result of six point nine (6.9%), to which you arrive when you stop at nineteen eighty-seven (1987). Where do you get that five point five percent (5.5%)?

A. I believe you can splice the results from the Canadian Institute of Actuaries Study from eighty-eight ('88) to ninety-nine ('99), insert those into the Hatch-White, and update, so to speak, the Hatch- White study.

391 Q. Okay. Well, have you had a chance to consult Schedule B3 of the report of our experts, in which they provide the calculation of the data of the Canadian Institute of Actuaries, as you just suggested used to update Hatch-White. And...

A. Now, wait a minute now, that particular schedule refers to only nineteen eighty-eight (1988) to nineteen ninety-nine (1999). What I have done is taken the Hatch-White study, which you have asked me to do, from nineteen fifty (1950) to nineteen eighty-seven (1987), add the date from another study, and

see what you get.

392 Q. What I am being told by Dr. Berkowitz is that if you add these results to Hatch-White's data from nineteen fifty (1950) to nineteen eighty-seven (1987), you come up with an end result, an end average of five point eighteen (5.18) and not five point five (5.5).

A. Well, show me, I mean, I will take those subject to check, but I believe that is wrong.

393 Q. Can I ask you, as an undertaking, to recheck...

A. Yes, sure, I will...

394 Q. ... the result of five point five percent (5.5%)...

A. Yes.

395 Q. ... referred to in your answer 28 a), using the data of the Canadian Institute of Actuaries as the basis?

A. Absolutely, and it will be very quick, I think I have it on my computer.

396 Q. It maybe just a disagreement of arithmetic.

LE PRÉSIDENT :

Alors engagement numéro 24?

Me GUY SARAULT :

Oui.

LE PRÉSIDENT :

Maître Morel?

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PANEL 1 - THÈME 3  
HYDRO-QUÉBEC  
Contre-int. par Me Guy Sarault

Me F. JEAN MOREL :

Très bien, oui.

ENGAGEMENT 24 : Vérifier, à l'aide des données de l'Institut canadien des actuaires, le résultat de 5,5 % auquel il est fait référence à la réponse 28 a) des réponses aux questions de la Coalition industrielle, HQT-13, document 8, pages 44 et 45

Me GUY SARAULT :

397 Q. At the end of your answer 28 a), at Page 45, you say,

*Finally, I must point out that even with the Hatch-White results removed from the estimation of the appropriate risk premium, his estimate of the market risk premium remains at 6.6% based on the remaining studies.*

However, would you agree with me that if you were to replace the result of six point nine percent (6.9%) by the update of five point eighteen (5.18), or five point five (5.5), whichever is the correct one, then the average would be lower?

A. Arithmetically, that is correct.

398 Q. Thank you.

A. But it is not a very wise practice in the academic world to take a study from one professor done in nineteen eighty-seven (1987) and take another study from another professor and splice them together using different definitions of stock returns, and bond returns, and so forth.

That is why I am very reluctant to do that kind of thing, I prefer to take the studies on a stand-alone basis and say to the Régie, "Here are the studies." That is what I have done.

399 Q. We both agree, Dr. Morin, that Hatch-White is Canadian data?

A. Yes, it is.

400 Q. And when -- off memory you must know that -- when was the TSE founded?

A. Refresh my memory, nineteen fifty...

401 Q. I would say nineteen fifty-seven (1957).

A. Yes, I was going to say fifty-five ('55).

402 Q. I was born in nineteen fifty-seven (1957), not because I knew that when I was born, but I was told ever since.

A. Uh-huh.

403 Q. Prior to nineteen fifty-seven (1957), do you know what were the sources of the data used like by publications such as Hatch-White to gather the risk of premium data reported in their studies?

A. No, I don't, but I could certainly check it, on the footnotes of their study, they document all that.

404 Q. But would you agree with me if I were to suggest that they were various sources, that you didn't have a unique source of data in Canada?

A. That is correct, that is why I am reluctant to splice two different studies from two different professors with different definitions of data, that is inappropriate.

405 Q. Would you agree with me if I were to suggest that, as much as we want to respect the integrity...

A. Yes.

406 Q. ... of the Hatch-White study, it is certainly regrettable that it stops in nineteen eighty-seven (1987) in so far as the data of the years that followed is certainly equally if not more relevant?

A. I agree, I would have loved to have the updates until today, sure.

407 Q. So the, you know, the years nineteen eighty-eight (1988) to nineteen ninety-nine (1999) are certainly of great relevance?

A. They are relevant, but we have an apple and orange problem in terms of definition of stock returns. That is why I don't want to do that. So instead of doing that, I am saying to the Régie, "Look, you have got six or seven studies, and here are the results. And they all converge around six, six and a half percent (6% - 6.5%)."

- 408 Q. Now, I would like to turn to another subject, which is the use of U.S. data in developing a Canadian market risk premium for TransÉnergie. I am turning to Page 21 of your evidence. Here...
- A. French or English?
- 409 Q. Always English.
- A. Okay.
- 410 Q. Questions in English, evidence in English. Page 21.
- A. Yes.
- 411 Q. Here, under the heading, "Market Risk Premium", and continuing to Pages 22 and 23, you identified five sources of information for developing your market risk premium which you assess as an average of six point six percent (6.6%), correct?
- A. Yes. There is a little table there at the end that summarizes the results of the five studies.
- 412 Q. That is correct.
- A. That is correct.
- 413 Q. Okay. In these estimates -- I am now at the bottom of Page 23, you have Historical Hatch-White, that is Canadian, correct?
- A. Yes.
- 414 Q. The Historical Canadian Institute of Actuaries, that is Canadian, obviously. The Historical Ibbotson Associates Study, that is American, isn't it?
- A. Yes.
- 415 Q. Prospective Value Line Canada, that is obviously Canadian, we agree?



- A. Uh-huh.
- 416 Q. And Prospective Value Line U.S., that is obviously U.S., we agree. So isn't it correct to say that forty percent (40%) of the results underlying your average of six point six percent (6.6%) are from U.S. sources?
- A. Three studies Canadian, two U.S.
- 417 Q. Okay. I now go to Page 28 of your evidence.  
(14 h 55)
- 418 Q. Which is the final result on the risk analysis for the calculation of the risk premium; correct?
- A. That is the climax of the testimony.
- 419 Q. That is the climax of the testimony, we both agree, okay?
- A. Yes.
- 420 Q. The first test that you have, the CAPM method, the four point three percent (4.3%) is made of forty percent (40%) U.S. data; correct?
- A. Hum...
- 421 Q. Well, the market risk premium underlying your CAPM method comes from the six point six percent (6.6%) that we have just seen and three out of five are Canadian, so quarante pour cent (40 %) U.S.?
- A. Yes, but there is also the beta estimates that are largely Canadian betas too, so...
- 422 Q. The market risk premium underlying this one...
- A. I know you like to do arithmetic, but...
- 423 Q. I like to do arithmetic alright, yes.

- A. But we have to do a little bit of economics here too. The betas are Canadian based, the Value Line for Canadian energy companies and some of the market risk premiums are U.S., some are Canadian, so I am not sure about the forty percent (40%) here.
- 424 Q. Don't you use the U.S. companies as well in a calculation of your betas?
- A. I used both Canadian and U.S. companies.
- 425 Q. Okay. So there is certainly a mixture of Canadian and U.S. both in the market risk premium and in the beta for your first two tests; correct?
- A. That is correct, there is both sources.
- 426 Q. And I am conservative, I say forty percent (40%) U.S. for the data applicable to these two...
- A. That is your characterization, conservative.
- 427 Q. Well, you know, you just said that you do use U.S. data for the calculation of the beta and we have seen that you used forty percent (40%) U.S. data for the market risk premium. So if the end result is forty percent (40%) U.S. data for the overall tests, is that unreasonable?
- A. I just do not like your characterization. I rely on U.S. and Canadian studies. Saying it is forty percent (40%), that is an arithmetic statement. I rely...
- 428 Q. Is it less than forty percent (40%)?
- A. I do not know what that means. Some of those studies are big, some of them are small. You know you can rely on the Ibbotson study which a monumental study,

which is several inches thick versus the CIA study which is two pages. So, you know, forty percent (40%), I have trouble relating to that. I am saying I agree with you that I rely on two U.S. studies and three Canadian studies for the market risk premium. Let's characterize it that way.

429 Q. And you also rely on U.S. data for the calculation of the beta?

A. Yes, if you state it that way, we agree.

430 Q. Good. Now, going back to the climax of your testimony, the four other tests which are used in order to arrive at the average of four point six (4.6) which is used as the basis of your recommendation, would I be correct in saying that they are all U.S.?

A. That is correct, but do you realize, Mr. Sarault, that if you compare that to your witness, the only number that he has is comparable to my first one, four point three percent (4.3%). That's it. And I am not criticizing for it, it is very difficult to do other tests in the Canadian environment because we do not have any companies basically. Your witness hinges his entire recommendation on that first number, four point three percent (4.3%). I have six more studies. But you are right, they are performed on U.S. data, only because there are hundreds of companies available.

431 Q. Now, I am going to Appendix B, page 8, of the

evidence of Drs. Booth and Berkowitz. Do you have it in front of you, Dr. Morin?

A. No.

432 Q. Do you now have it?

A. Yes, I have it.

433 Q. Subject to the caveat we have just discussed with respect to your first two tests, CAPM and ECAM, for which we show a U.S. percentage of forty percent (40%), do you at least agree with the arithmetic?

A. Oh yes, definitely, that is my testimony, four point six percent (4.6%) risk premium.

434 Q. That's right.

A. That is a pretty convincing one when you have seven or six numbers here.

435 Q. Yes, but the U.S. percentage being on the basis of this arithmetic, eighty percent (80%) versus twenty percent (20%) Canadian?

A. So what? What is wrong with that? Do you want to deny relevant evidence where we have a gold mine of data of comparable energy companies with lots of historical data. We don't have data in Canada. Both me and my colleagues deplore the lack of Canadian observations in pure play and it is not unusual to look to the U.S., particularly when the markets are so integrated now and investors invest in both countries. What is wrong with that?

436 Q. Well, you know, it is nice to talk about the degree of integration between the Canadian and the U.S.

capital markets on which you insist quite a lot in your evidence, but has the integration increased to the point that we are now eighty percent (80%) integrated into the U.S. Is that your opinion, Dr. Morin?

- A. No, that is not my opinion. I relied on six different studies. Some of it is U.S. based. It is better than no evidence at all, don't you think?

Me F. JEAN MOREL :

Je m'excuse. You started off, Maître Sarault, with subject to the caveat which was that the forty percent (40%) characterization of Canadian content in the first two tests may be questionable. So, therefore, the eighty percent (80%) at the end which you keep quoting is also questionable.

Me GUY SARAULT :

Well, with all due respect, I believe that we have established that at least forty percent (40%) of the data used for the calculation of the market risk premium included in the first two tests is U.S. and the witness has also admitted that the beta was also calculated on the basis of data emanating from both the U.S. and Canada.

So you have forty percent (40%) for the market risk premium and a mixture of both for the beta which is

the other part of the equation. I am not down to one or five percent (5%) here, I am just saying that, generally speaking, there is an overwhelming use of U.S. data in the overall calculation and recommendation. We may disagree on eighty percent (80%), it may be seventy-five (75), maybe eighty-two (82), I am not going to quarrel on that?

A. Well, if I was la Régie and I was looking at this, I would say, well, here is Dr. Morin, he's got these six tests. Admittedly, some of it relies on the U.S. evidence. The other guy on the other side has one test, the CAPM, one, with a beta that is wrong, with a market risk premium that is wrong. How reliable is this? Do you want to hang your hat on one test with two wrong inputs or do you want to rely on six studies by Dr. Morin that have a U.S. content?

437 Q. You want my opinion? I think that one accurate test is probably preferable to six inaccurate tests...

A. I disagree, you are totally wrong.

438 Q. But going back to -- that will be up to the Régie to decide, they know my opinion, they know your opinion?

A. Well, I had a choice between one wrong test and six right ones, I mean, it is pretty obvious what I would do. It is a question of reliability statistically.

439 Q. As you know...

A. It is tough in the Canadian environment. We both have this problem, I think all expert witnesses.

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PANEL 1 - THÈME 3  
HYDRO-QUÉBEC  
Contre-int. par Me Guy Sarault

We just have not got enough pure observations that  
are

publicly traded with stocks and stock prices and betas and we have to look south of the border. Fortunately, their markets are integrated to a large extent which helps.

440 Q. Dr. Morin, don't we not have something called the Toronto Stock Exchange ever since nineteen fifty-seven (1957), as we discussed?

A. Mr. Sarault, how many electric utilities are traded in your stock exchange? Three.

441 Q. I am telling you, you want to observe market behaviour as a whole...

A. That is right.

442 Q. And you used that for the market risk premium, correct?

A. That is correct.

443 Q. Hatch-White, that is the purpose of their study, correct?

A. Yes.

444 Q. Is it not a fact that the TSE provides us with pure Canadian results ever since nineteen fifty-seven (1957)?

A. It does, but that is one study and we all know -- let me complete -- that the Canadian TSE index is comprised mainly of natural resource companies. And we are talking about utilities, so that is why it pays us to look elsewhere.

445 Q. Well, Dr. Morin, if I were to suggest to you that the behaviour of the Toronto Stock Exchange already



reflects the degree of integration of the Canadian and U.S. economy?

A. Are you testifying as an expert on...

446 Q. I am suggesting that to you; do you disagree?

A. I do not, I do not agree with that at all. I mean, what do you mean.

447 Q. What do I mean, I will take an example.

A. Précisez votre pensée, là, je n'ai pas compris.

448 Q. That the behaviour of the Toronto Stock Exchange, the stocks that are traded at the Toronto Stock Exchange already reflect the degree of integration of the Canadian and U.S. financial markets. Take one example. Several companies such as BCE, Nortel, Bombardier, are traded not only in the Toronto Stock Exchange, but also at the New York Stock Exchange, and their price, I mean if you convert to U.S. and Canadian dollars, is exactly the same at both counters?

A. You are making a beautiful case for my integration of the two markets, hence the need to rely on U.S. data, thank you very much.

449 Q. No, what I am telling you is that the value at which Nortel or those companies are traded at the TSE reflects what is happening in the U.S. We do not have to cross the border. I mean, the results are already incorporated and the results we can read at the TSE, which proves exactly the contrary of what you are trying to say?

- A. I am not willing to rely on one study on a TSE ending in nineteen eighty-seven (1987) to adjudicate on something as important as the rate of return. I like to look at the whole picture.
- 450 Q. If our economies are so well integrated as you say, how can you explain that the dollar is trading at sixty-three cents (63¢) U.S.?
- A. Well, balance of payments deficit, differential inflation rates, governmental policies on deficits, and so forth.
- 451 Q. A number of fundamental differences between the Canadian and U.S. economies which make it such that our dollar is worth sixty-three cents (63¢) U.S.; correct?
- A. What does this have to do with my testimony?
- 452 Q. Well, if the economies were so perfectly integrated as you suggest, could we not expect to have a dollar much closer to par with the U.S. dollar?
- A. Well, I think it would be worthwhile to listen to...

M. PAUL ROBILLARD :

- A. Listen, in a past life, I have been portfolio manager with Caisse de Dépôt and I have been portfolio manager with CN Investment and I am sitting on the Investment Committee of the Pension Fund of the Montreal Business School and so on. What I can tell you is more and more stock portfolio managers are looking at the market in a global way. And what I can

tell you is more and more, stock portfolio managers are advertising the way that they are looking at the market. And here, we are not talking about small boys. We are talking about well known entities in Canada that are looking at our market in competition with other markets.

When they are looking at Nortel or when they are looking at Bombardier or when they are looking at Thompson or what have you, they are looking at companies that are in competition with other companies globally. And this is the investment style of Jarislowski Fraser, probably one of the biggest portfolio managers in this country. This is the investment style of CN Pension Fund. This is the investment style of Litko Brosseau here in Montreal, a very successful portfolio manager.

So I think there is a move towards integration of markets. We are seeing that every day in our practice.

- 453 Q. My only suggestion, Sir, was that the perception of U.S. investors on Canadian stocks is reflected largely already in the values we see at the Toronto Stock Exchange?

Dr. ROGER A. MORIN :

- A. I have one more quote for you. "The increasing

globalization of capital markets and the development of innovative financing vehicles circumvent portfolio restrictions and savings plans has led us to examine the statistical evidence on the U.S. market risk premium". This is the evidence of your witness.

454 Q. Well, he will certainly have the pleasure of explaining that?

A. And I agree with that. We are both trying to give more reliable data to the Régie.

455 Q. Monsieur le président, il est trois heures et quart (15 h 15), j'aurais peut-être quelques questions après ça, je vais juste faire un wrap-up. Ça serait peut-être un bon moment pour moi pour suspendre quinze (15) minutes. Merci.

SUSPENSION DE L'AUDIENCE

-----  
(15 h 32)

REPRISE DE L'AUDIENCE

Me F. JEAN MOREL:

Bonjour, Monsieur le Président, mi-sérieux, mi-badin, plus tôt j'ai parlé des témoins qui, en fin de journée, seraient pour le moins fatigués; j'ai indiqué une préférence à finir plutôt vers cinq (5) que vers six heures (6 h), un sondage informel pendant la pause, j'ai discuté avec maître Fortin qui, lui, a parlé avec maître Sarault et je lui ai

indiqué premièrement que ce panel de témoins serait disponible demain matin.

Je lui ai indiqué aussi, toujours sujet à cette nuit prochaine qui portera conseil, que j'avais, moi, approximativement une heure de contre-interrogatoire pour le panel des témoins de la Coalition et il est informellement presque convenu, là, qu'aujourd'hui on pourrait terminer avec le contre-interrogatoire de maître Sarault, le contre-interrogatoire des parties qui se sont manifestées et que la Régie pourrait entamer, le procureur de la Régie pourrait entamer son contre-interrogatoire demain matin et par la suite on pourrait procéder avec les témoins de la Coalition. Ça fait que j'en refais une proposition à la Régie plus sérieuse que badine.

LE PRÉSIDENT :

Maître Sarault, vous pensez en avoir pour combien de temps demain dans votre présentation de preuve principale?

Me GUY SARAULT :

Combien de temps la preuve principale, il va y avoir, en fait, pour accélérer le débat demain, au lieu de procéder en deux panels, je suggérerais de faire un gros panel comme ce fut le cas pour Hydro-Québec.

Alors, sur ce panel-là il y aurait d'abord les témoins membres de la Coalition, Luc Boulanger et Pierre Vézina; monsieur Paul Jutras est absent mais c'est la présentation de l'AQPR, puis il est moins directement concerné par la question du rendement, alors, à moins qu'il y ait des questions pour lui, il ne sera pas là.

Ensuite de ça, il y aurait monsieur... le docteur El-Ramly sur le risque d'affaires et les docteurs Booth et Berkowitz sur le taux de rendement. Alors, tout le même panel, après ça, contre-interrogatoire du panel au complet pour tous les sujets.

Dans le cas du docteur El-Ramly, je pense qu'il a une représentation d'à peu près... il n'est pas là, là, mais disons trois quart d'heure, une heure. Et dans le cas de Booth and Berkowitz, à peu près la même chose.

LE PRÉSIDENT :

Très bien; alors, on peut vraiment espérer finir le thème 3 demain.

Me GUY SARAULT :

Oui, je penserais.

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PANEL 1 - THÈME 3  
HYDRO-QUÉBEC  
Contre-int. par Me Guy Sarault

Me F. JEAN MOREL :

Je pense que oui, en tout cas, personnellement je ferai un effort pour qu'on réussisse ça demain, oui.

LE PRÉSIDENT :

Parce que vous, votre une heure, est-ce que c'est pour les deux panels ou pour chacun des panels?

Me F. JEAN MOREL :

C'était... non, c'était pour l'ensemble, j'avais présumé que le docteur El-Ramly se joindrait...

LE PRÉSIDENT :

Se joindrait aux deux autres.

Me F. JEAN MOREL :

... aux docteurs Booth et Berkowitz.

Me GUY SARAULT :

C'est complémentaire puis ça accélère les choses.

LE PRÉSIDENT :

Alors, d'accord, on va...

Me F. JEAN MOREL :

Et l'engagement, vous vous souviendrez que j'avais fait prendre à la coalition, quant au retour de ces témoins, ne s'appliquait pas au thème 3 mais plutôt

au thème subséquent. Ça fait que tant mieux si les témoins sont là mais je ne pense avoir... ils pourront évidemment intervenir, là, au besoin, messieurs Vézina et Boulanger, mais j'avais pas de question sur le thème 3 que je voulais diriger définitivement à ces deux témoins de la Coalition.

Me GUY SARAULT :

Je ne vous étonnerai pas si je vous annonce que ces témoins-là vont dire qu'ils s'en remettent largement à l'opinion des experts.

Me F. JEAN MOREL :

C'était une des questions que j'avais.

LE PRÉSIDENT :

Elle est déjà passée celle-là. Vous pensez en avoir pour combien de temps encore?

Me GUY SARAULT :

Une demi-heure, gros maximum.

LE PRÉSIDENT :

Une demi-heure?

Me GUY SARAULT :

Oui, gros maximum, ça pourrait être plus court, je le souhaite.



LE PRÉSIDENT :

On va l'espérer nous aussi.

Me GUY SARAULT :

456 Q. Docteur Morin, vous avez déposé, en cours d'audience aujourd'hui, une étude de Ibbotson and Associates comme pièce HQT-9, document 1.7, une étude qui donne des résultats canadiens. Peut-être que vous pourriez m'aider là, c'est jusque que j'ai un petit peu de difficulté à interpréter les chiffres que l'on retrouve. Est-ce que je suis...

R. Allons à la page 4.

457 Q. Bien, j'allais vous poser une question...

R. Ah! excusez, je voulais vous expliquer la construction du tableau, allez-y.

458 Q. J'allais à la page 5, je prenais l'année quatre-vingt-dix-neuf (99) qui est la dernière.

R. Oui.

459 Q. Et je vois le chiffre 5.5, est-ce que je suis cohérent si je conclus qu'il s'agit de la moyenne pondérée à laquelle on parvient en mil neuf cent quatre-vingt-dix-neuf (1999) si on utilise mil neuf cent trente-six (1936) comme point de départ?

R. C'est exact, c'est la prime de risque moyenne de dix-neuf cent trente-six (1936) à mil neuf cent quatre-vingt-dix-neuf (1999), c'est bien ça.

460 Q. O.K.

R. Et si on commence en trente-sept (37), c'est cinq

point deux (5.2), si on commence en trente-huit  
(38) c'est cinq point six (5.6), et cetera.

461 Q. O.K., si je fais par exemple, je suis à la page 7,  
si je commençais avec la naissance du Toronto  
Stock Exchange, ça donnerait trois point quatre  
(3.4).

R. Qui est quelle date, là?

462 Q. Si je pars de mil neuf cent quatre-vingt-dix-neuf  
(1999) et que je remonte à rebours jusqu'à mil  
neuf cent cinquante-sept (1957) qui est la  
naissance du TSE...

R. Oui...

463 Q. ... ça donne trois point quatre (3.4) à la page 7.

R. D'accord.

464 Q. Exact?

R. Exact.

465 Q. Alors, j'ai bien compris l'interprétation du  
document.

R. Oui, vous avez bien compris.

466 Q. Et les sources de données sont expliquées dans le  
document lui-même?

R. Page 1 et 2 et 3 nous expliquent la source des  
données.

467 Q. Très bien.

R. Plus particulièrement à la page 3. En bas de la  
page 2 et au haut de la page 3.

468 Q. Je note, non sans un certain intérêt, que c'est,  
les résultats que l'on obtient pour les années se  
terminant en quatre-vingt-dix-neuf (99) là, tout

dépendant des points de départ, procurent en général des primes de risque inférieures à celles que l'on retrouve dans la liste aux pages 23 à 24 de votre témoignage.

R. C'est une source d'information parmi d'autres.

469 Q. Bien, puisque c'est une source d'information que vous semblez aimer, y a-t-il une raison pour laquelle vous ne l'utilisez pas dans votre liste?

R. Non, parce que ça vient juste d'être publié.

470 Q. O.K.

R. Ou d'être disponible sur le site Web de Ibbotson & Associates.

471 Q. Alors, ça va pour cet élément-là, va pour mes questions sur HQT-9, document 1.7, passons maintenant à un autre sujet. Je vous amène à la page 22 de votre preuve. Alors, vous expliquez ici la méthode que vous avez utilisée pour calculer le quatrième test pour votre évaluation de la prime de risque de marché qui est celui de Prospective Value Line Canada, on a ça à compter de l'item 4, page 22, n'est-ce pas?

R. Oui, c'est ça.

472 Q. Et dont le résultat est de six point zéro pour cent (6.0 %). And I'll carry on in English for my experts' better understanding. You explain here that you apply a DCF analysis to the aggregate Canadian equity market using Value Line data. And according to this data, the projected growth rate for the Value Line common stocks is anywhere between five point seven

percent (5.7%) to fourteen point four percent (14.4%). Would that be accurate?

A. Yes, Sir.

473 Q. That's what you say. So the average would be ten percent (10%).

A. At the very bottom of the page the mid-point is eleven point six (11.6). If you add the dividend yield to the growth you get a mid-point of eleven point six (11.6).

474 Q. Ah! okay, I was not adding the dividend yield, I was at ten percent (10%) without dividend. Okay. Anyhow, is this growth rate real or nominal, i.e. is it before or after inflation?

A. Oh! it's definitely nominal. All analysts on Wall Street and Bay Street forecast earnings and dividend growth in nominal terms.

475 Q. So, you would have to subtract the inflation factor to get real growth, correct?

A. That's correct.

476 Q. So, if I use your eleven percent (11%) and I subtract three percent (3%) average inflation, would that be a reasonable calculation?

A. Meaningless calculation but reasonable, it would produce a real return of something like nine percent (9%) and you would have to compare that...

477 Q. Real growth.

A. Excuse me.

478 Q. Growth in real returns, you mean.

A. Yes.

479 Q. Okay. Do you think that this growth of nine percent (9%) in real returns is realistic given the growth of the Canadian economy over the last few years?

A. I am not going to pronounce judgment on what the analysts think but this is what they think it's going to happen overall to the equity market. That's just the forecast.

480 Q. As an economist and someone with a solid background in corporate finance, do you think it's realistic to anticipate a growth rate of that magnitude?

A. It could be for the next five years if you're starting off from a small base, I don't have any opinion on that, I think it's a little bit robust compared to gross national product growth that's forecast in the Canadian economy.

481 Q. That's right, have we ever seen growth levels of that magnitude in Canada historically?

A. Again, these are analysts forecasts, they're the ones that are driving the stock market and the stock prices, they're not my forecasts, I think they're a little aggressive. I think the surviving companies that have a history in growth forecast are typically successful companies, particularly in a high tech area, in the telecommunications area, natural resource area and they tend to have more growth than average.

482 Q. Well...

A. So there is a survivorship bias in these kinds of studies.

483 Q. Well, in terms of growth at the Canadian economy, I refer you to schedule 5 of the evidence of our experts. Do you have it in front of you?

A. No, just give me the number.

484 Q. Well, we have Macro Economic Data and the schedule going from nineteen eighty (1980) to nineteen ninety-nine (1999) inclusive and the growth, the highest figure I was able to find during that period was five point sixty-seven (5.67) in nineteen eighty-four (1984).

A. Yes...

485 Q. Nowhere can we find figures remotely approaching the kind of growth rate which is suggested for the purpose of this test in particular.

A. Yes, but then you have a big problem if you pursue your argument to its logical end. If you think the maximum growth rate of four-five percent (4-5%) Canadian economy and you add this to the dividend yield, shown in my testimony, of one point five percent (1.5%) you get an absolutely preposterous return of, you know, six and a half-seven percent (62-7%) on those stocks, which doesn't make any sense when bonds are yielding six percent (6%).

486 Q. Well, for what period of time did your test anticipate this growth?

A. This is the Value Line projections over the next five

years, it's not a long, long, long term forecast but it's all we have.

- 487 Q. Well, at page... at your answer number 8 to the questions submitted by doctors Booth and Berkowitz, I am at HQ-13, document 8, page 65, at the bottom, HQ-13, document 8, page 65, answer number 8. You say and I quote:

*The standard DCF model assumes a constant infinite growth rate in dividends earnings, stock price and book values.*

So there is no limit.

- A. That's correct, the best proxy we have for the very, very long term growth required by the model is analysts long-term forecast. And analysts don't look very much beyond five years in their projection. So that's the best proxy we have.
- 488 Q. But theoretically, the model is like for an indefinite period.
- A. Theoretically that's correct but I've never known, ever, in finance or economics a long-term growth forecast that expands out to infinity, there's no such thing.
- 489 Q. Now, so, to sum it up, the fourth test that we find at page 23 of your testimony to assess the market risk premium, fourth test that you call "Prospective Value Line Canada", is based upon this growth rate

which you qualify as bullish or aggressive, I'm not sure of the word.

A. I agree with you.

490 Q. You agree with me.

A. Yes.

491 Q. Does the same apply to the Prospective Value Line US, I mean, is it the same basic approach?

A. It is exactly the same approach for US companies. We add the dividend yield to the long-term growth forecast and we get the total return on the stock market in the US, which is approximately close to thirteen percent (13%) for the overall stock market.

492 Q. So, the growth rate for the fifth test, Prospective Value Line US, would be twelve percent (12%)?

A. No, the total return would be about thirteen (13).

493 Q. I'm sorry, okay.

A. Thirteen percent (13%). About three percent (3%) as dividend yield, about nine to ten (9-10%) as growth.

494 Q. Nine to ten percent (9-10%) as growth?

A. Yes.

495 Q. Would you qualify that as aggressive as well?

A. Yes, but it is the growth that is incorporated in stock prices.

496 Q. So, according to the analysts, for the two last tests used for your assessment of the market risk premium, this is, these are the growth figures predicted by the analysts of Value Line?

A. That's right. And those are reflected into stock



prices, in the buying decisions of investors.

497 Q. Thank you very much, these are...

A. Thank you.

498 Q. ... my questions. Thank you for your patience all of you.

A. Thank you.

LE PRÉSIDENT :

Alors, merci, Maître Sarault.

(15 h 47)

LE PRÉSIDENT :

Alors, Maître Neuman.

CONTRE-INTERROGÉS PAR Me DOMINIQUE NEUMAN :

Bonjour, Monsieur le Président; bonjour, messieurs les régisseurs; bonjour, messieurs. Pour les fins de la transcription, mon nom est Dominique Neuman. Je représente le Groupe STOP et Stratégies énergétiques. I will ask my questions in English for Mr. Morin.

499 Q. Mr. Morin, good afternoon.

A. Good afternoon.

500 Q. I will direct, I will first direct your attention to page 15 of the English version of your report, which is HQT-9, HQT-9, document 1, which is the conclusion of your earlier analysis of the three types of risks involved with TransÉnergie; you conclude at the middle of that page that:

*The net result of this medley of risk factors is that TransÉnergie possesses average total risks. TransÉnergie's greater than average regulatory risk and slightly above average financial risks are offset by its below average business risks.*

And I also understand that this report is dated April two thousand (2000)?

A. Yes.

501 Q. That is when you prepared it. So my questions will mainly deal with regulatory risk. On page 14, the last sentence of the second paragraph of page 14 on regulatory risk, you mentioned that -- you express a concern as to whether or not TransÉnergie and Hydro-Québec will enjoy fair and reasonable regulatory treatment under the new Régie, as was the case for the utilities regulated by its predecessor.

Would you agree with me that so far, since the new Régie was created, it has been consistent with the methods applied by the Régie du Gaz naturel for previous ratemaking cases and that the principles set by the previous Régie so far have been applied by the new one?

A. I would say no, because we have yet to see one rate or tariff decision. So, we really do not know yet, it is early to tell. This will be the first

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PANEL 1 - THÈME 3  
HYDRO-QUÉBEC  
Cross-ex. by Me Dominique Neuman

decision for

Hydro-Québec in terms of rates. So, it is too early to tell.

502 Q. So, your concern is that this case will serve as a precedent, it will be a case which is beyond a normal annual regulatory ratemaking case?

A. Yes, I think there is...

503 Q. And that many principles will be set by this first case that will apply for the years to come in future tariff-setting cases for TransÉnergie?

A. I think you will make a landmark decision which will have repercussions for many, many, many years to come. I am thinking about distribution and I am thinking about performance base ratemaking and implications for other utilities, Gaz Métro and Gazifère, that are regulated. So I think this is a landmark case in the company's history. And those principles, we are likely to live with those principles for a long, long time to come. So, let's get it right.

504 Q. So, if I may compare the statement with what you earlier answered, stating that this case, this hearing was the most complex and burdensome case you had experienced in all non-generic cases, I understand that this case cannot be considered as a non-generic case, on the contrary, it will be as you just stated, a landmark case and many principles comparable to what is heard through generic cases will be set through this hearing?

A. It is a company specific case that will determine the fate of Hydro-Québec and its access to capital markets and its rates for decades, years, at least years to come.

505 Q. So the length and the complexity of this case is normal in the circumstances?

A. No, this is not normal. I do not think I have ever answered so many information requests or seen so many interveners with so many different agendas in one single rate case. It makes it really difficult for la Régie to make decisions when we have a framework that is very, very narrow, and that is rate of return, rate base, cost of service, but then, we are trying to superimpose on that framework social policy. And it is going to very difficult for la Régie to navigate those unchartered waters and I have sympathy for that; it is a tough job to do.

506 Q. Is the length of this case a risk factor in your mind?

A. Yes, one of the major risk factors is when Wall Street and Bay Street assign regulatory rankings to various regulators. And these are published by the way. They take into account what we call a regulatory lag, what is the average period of a regulatory lag between the application date and the final decision.

And the longer, of course, the regulatory lag, the "worst", quote, the quality of regulation. So

regulatory lag is a major factor in determining the quality or the risks of regulation. And I remember I filed my first testimony in April ninety-eight ('98) and, because of circumstances, we are still awaiting a decision, but it is coming, but it has been a long time.

507 Q. Would you agree, however, that since the overall tariffs in Quebec are presently frozen until year two thousand two (2002) and maybe even further, that the delays of this case will not affect the majority of the clientele, which is Hydro-Québec itself, will not affect the majority of the clients until the freeze in the overall rates is ended?

A. The total invoice to the customer, the total tariff is obviously frozen until at least two thousand and two (2002). We also know the production tariff, roughly two point eight (2.8), we are trying to determine the transportation component, and who knows when that is going to be, and then, of course, the distribution component. And they all have to add up to the total tariff to the customer which is roughly five (5). I am just using round numbers here. So, you know, we have essentially two unknowns in one equation here. And that is why I am a little bit concerned about the predicament and the difficulty of la Régie to make a decision. But you are right, you are right.

508 Q. The risk is in the outcome, not the delay itself

since, except for the point to point market, the local market is not affected by the delay?

A. I think I have some sympathy for your point that rates are frozen in any event. So you are saying well, let's just not make any decisions because rates are frozen anyway...

509 Q. That is not my statement. My statement was whether or not it is a risk factor?

A. Yes, I think it is a risk factor because of the comments in bond rating agencies and the questions that people like Mr. Robillard receives from concerns on Wall Street and Bay Street about the climate of regulation. They want to know.

510 Q. Would you agree -- I will pass to another subject, would you agree that the existence of an annual true-up, what is called the closing, the annual closing of the books, that is in effect with Gaz Métropolitain before this Board, we do not know yet if it will be effective for TransÉnergie or Hydro-Québec distribution, would you agree with me that the existence of such a procedure would reduce the risk in a sense that it would permit an after-the-fact correction of any errors in planning the revenue requirements of TransÉnergie?

A. Are we talking about normalization accounts and deferral accounts or interest rates higher than forecast or weather, are we talking about that?

511 Q. Yes, and also the closing of the books procedure by

which if there are any discrepancies between what was planned in terms of revenue requirements and the actual reality could permit a correction after the fact?

A. I have never, never been...

Me F. JEAN MOREL :

Excuse me, I just maybe want to ask a precision of maître Neuman. Are you referring to past closing of the books where the system was asymmetric, in the sense that only over-recovery was returned to ratepayers or a symmetric theoretical closing of the books?

Me DOMINIQUE NEUMAN :

I am asking -- well, the witness, I would like to hear his opinion on the various procedures and how the risk factor can be affected by the existence or non-existence of such procedures with its various modalities.

Dr. ROGER A. MORIN:

A. Two comments. Number one, in past practice, in the case of Gaz Métro, the books, la fermeture de livres, when the books were closed once a year, if the company overearned, the amount of earning was passed on to ratepayers in a form of a rate decrease. But if the company underearned, the shareholders ate the



deficit basically.

And we called this asymmetry of risk. We called this, heads, I win, and tails, you lose. And this is a source of risk in regulation that is not welcome at all.

Number two, and this is a general comment, I am not a supporter of la fermeture de livres, opening of the books. This is the only jurisdiction in North America that does this. It is much simpler to say, okay, TransÉnergie, we allow you to earn ten (10) to eleven percent (11%) as long as your earned return stays within that ten (10), eleven percent (11%), nothing happens. If the company is underearning, they will knock at your door, say, look, we need a rate increase.

If the company overearns, you can tap them on the shoulder like we do in the U.S. and say, look, show cause, show me why your rates are not too high. And that has the advantage of really reducing the number of rate cases, regulatory lag.

I mean, I have companies and clients that have not had a rate case for seven years, eight years, ten (10) years. Some have them every year, it just depends.

So, I think the fermeture de livres, the closing of the books is an element of risk. Also it is an element of regulatory burden, regulatory costs which is very, very unique, and not required. The elimination of that would make the job easier for la Régie to regulate, a lot easier. And I think it would be good.

512 Q. I am trying to understand how it can be an element of risk. I can understand it is a burden, I can understand -- I am aware that you have already expressed in the past that you are opposed to this formula, but how can it increase the risk?

A. That goes to my first point about asymmetry. If the rewards and the penalties are not shared equally, it results in a tails-I-win-heads-you-lose asymmetric reward penalty system. And that is not good from an investor perspective.

513 Q. If it is symmetric?

A. Then, it is better. But I still would prefer to have a regime of non-closing of the books where the Régie says okay, this is the rate of return that we decide, let's pick a round number, ten percent (10%), and we are going to allow you to earn on fifty (50) basis points on either side, nine and a half (9.5) to ten and a half (10.5), as long as TransÉnergie or anybody else stays within that range, no rate case, nothing happens.

If you overearn, rate decrease. If you underearn, rate increase. That would really reduce the amount of risk, regulatory risk, the amount of les audiences, and the cost of regulation, the rules of the game would be well known. That is my own take on it and this is the way it works in the U.S. a lot...

514 Q. But that formula is not the one presented here?

A. No, but I was answering your question about fermeture de livres.

515 Q. No, but the formula that you just mentioned is -- well, what we have here would be if we do not have an annual closing of the books, it would be a set percentage that would be the rate of return based on the knowledge that we have at a certain date?

A. Why could not the Régie simply say we think a fair rate of return for TransÉnergie is ten percent (10%) and do like a lot of tribunals, give a fifty (50) points margin on either side. And nothing happens as long as you stay within that earned return. It would really reduce the cost of regulation and reduce regulatory risk as well. And I think the Régie maybe should be looking at innovative techniques like that.

516 Q. But that formula which I understand, that is the zone of reasonableness...

A. Yes, you are absolutely right.

517 Q. ... that is not presently within this case, neither Hydro-Québec nor any intervener is presenting this?

A. You have done your homework, you even know the

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PANEL 1 - THÈME 3  
HYDRO-QUÉBEC  
Cross-ex. by Me Dominique Neuman

name,

"zone of reasonableness", that is what I call it in my book, so that is exactly right.

- 518 Q. It is your term. On page 14 still, you mention in the fourth sentence of the second paragraph your concern, that is one of the concerns you express to justify a higher regulatory risk. You mention for example:

*Will the new Régie continue to adhere to the rate of return rate base regulation in the future given the change in the operating environment.*

Would you agree with me that in this present case, it is not considered and the method that you have just mentioned is not part of this case, nor any other alternative formula?

- A. I agree that in this particular case we are working within the confines of rate of return, cost of service rate base regulation. But I am sure the Régie will be interested in streamlining the process and perhaps thinking about performance-based ratemaking or incentive regulation or something like that in the future.

- 519 Q. But this sentence number 4 is no longer a concern, it is not a factor in the risk that you mention?

- A. It is a factor that I have read in one of the bond rating agency reports, expressing, in a longer-term concern, will we be thinking about lightening up the

process.

520 Q. I am talking about in this case since you...

A. Well, no, this is not an issue here, no, I agree.

521 Q. So in the next sentence, you express a concern as to what kind of incentive-based regulation will emerge, if any. Will you agree with me that, in this case, there is no proposal on the table to be studied in terms of incentive-based regulation?

A. While, what prevents the Régie from saying, look, we will give you a ten percent (10%) return and you can earn nine and a half (9.5) to ten and a half (10.5) and then, the company will have an incentive by going to the higher end of the range. And the only way it can do that is by reducing costs. So the next rate case, you start from the lower cost of service. I think that is within the law, within the realm of la Régie to start thinking about these things and make their job a lot easier.

522 Q. When you wrote your report, that was in April two thousand (2000)...

A. It is one year old.

523 Q. It is one year old; many things have happened since then and are you aware that since then, at the time you wrote this report, there was a legal contestation of Directive number 1. Are you aware what Directive number 1 was?

A. You have to refresh my memory.

524 Q. There was a directive by the government...

A. Yes, I am aware of that, yes, yes.

525 Q. ... stating that the existing assets were to be considered prudently acquired and useful to the supply of Quebecers...

A. Yes.

526 Q. ... and the existing assets until a certain date, and at the time, there was a legal contestation of that Directive which was followed by a new law that confirmed that Directive?

A. I am very aware of that. I was assisting le ministère in trying to sort out all the ratemaking issues with production.

527 Q. So would you agree with me that any uncertainty, any risk factor that could have existed at the time of your report concerning the recognition of these existing assets...

A. No, because...

528 Q. ... has been dissipated by the new law that was subsequently passed?

A. I did not take into account article number 1 for the production tariffs because this is TransÉnergie, not production. And I made the assumption...

529 Q. I was talking about transmission assets?

A. I made the assumption that any asset that was prudently acquired and used and useful for ratepayers would be in the rate base. I made that assumption, in keeping with universal practice.

(16 h 05)

530 Q. The next sentence, and you will forgive me, I hope you will forgive me, I don't understand what you mean by the next sentence. You asked:

*How will the new Régie react to the threat of bypass in a more competitive environment in terms of pricing and rate design flexibility.*

What were you referring to, by "bypass"?

A. Well, this particular risk is not relevant here in the case of TransÉnergie, I don't think anybody is going to construct a transmission network or to bypass their network. This was more of a generic type of concern about utilities and electric and gas utilities in general. So, this is not a concern in this particular case.

531 Q. Okay.

A. For this company.

532 Q. Further in the report, you have examined a list of companies, Canadian companies, Canadian energy utilities in page 16, and American utilities in page 18. Which of these companies, to your knowledge, are publicly owned?

A. Well, by definition...

533 Q. If any?

A. Okay?



534 Q. Yes.

A. By definition, very, very few because on page 16 and page 18 we're talking about bêta and bêta is the extent to which a stock price moves with the market or counter to the market. So, clearly, you have to have publicly traded stocks in order to be eligible for this list. So, because publicly owned power utilities do not have publicly traded stock, they cannot make the list.

535 Q. What's your appreciation as to the competitive market of TransÉnergie? Would you agree that in terms of transmission there is no competitor for transmission service, there might be for the energy itself, whether it is electricity or another source?

A. I believe that the business risk of TransÉnergie is very low and that the demand component, the revenue component of that business risk is almost non-existent. However, there is costs related in risk, what I call forecasting risks in terms of interest rates, exchange rates, labour rates, costs rates and so on. That is my position on that.

536 Q. When you appreciated the regulatory risk on pages 14 and 15, I understand that these risks were specific, a lot of these risks were specific to the fact that we are now in year one of the regulatory process and once this case arrives to its conclusion, that the first ratemaking decision is rendered, that a large part of that regulatory risk would either disappear

or be substantially reduced?

A. Well, these risks will disappear but, of course, it depends on the decision itself.

537 Q. Yes.

A. As to whether there is higher perception or lower perception of risk. It depends on the reasonableness and the fairness and justness of the decision, if Hydro TransÉnergie is treated fairly like its peers. So the answer would be yes; we will know.

538 Q. So, would you agree with me that at a later point, when the regulatory risk is reduced, since the two other risk factors are either average or lower than comparable utilities, that we could arrive at a situation where the rate of return for Hydro-Quebec TransÉnergie would be lower for its shareholder than the rate of return benefiting to natural gas competitors?

A. It could be, but again this is a chicken-and-egg problem. We are trying to anticipate the regulatory decision which will impact regulatory list, which impacts the return, which impacts the regulatory risk, so I think a lot of the uncertainties associated with regulation will be resolved when the decision is rendered but it remains to be seen what kind of capital structure will be imputed, what kind of rate of return will be awarded, what cost of service will be approved, disapproved and all that, we just don't know.

539 Q. My concern and that's the direction I'm going to with these questions, I would like to know if, through your experience, if you see a possibility of integrating a public interest factor to insure that the government, which is the shareholder of TransÉnergie, could benefit from a comparable rate of return than its competitors even if the risk factor would justify a lower rate of return?

A. That is a tough question.

540 Q. Yes.

A. You are asking me should...

541 Q. If through your experience, have you any knowledge of public interest used as a readjusting factor in some way? In your experience, you mentioned that you've been before a very large number of boards in US and in Canada.

A. Your question, basically, is this: should utilities, like TransÉnergie, be used as instruments of social policy. Basically, that's what you're asking.

542 Q. That's another way of saying that.

A. Yes. And I'm saying, generally speaking, no, because a utility is in perfect competition with everybody else for money, for capital, for funds, particularly coming of the size of Hydro-Quebec, it's competing everybody else for funds so it's got to offer a competitive financial profile.

Now, having said that, utilities do continue to be

used to pursue certain social goals, it is my experience that demand side management, I don't know how you say that in French...

543 Q. Yes...

A. Demand side management goals are set very often by regulators and the the utility, if it achieves those goals, it is given a half of percentage point, a higher return; if it does not achieve those goals, it is punished in the reverse direction. Issues like universal service, affordable service to all, low income funds and those kinds of things are, you know, fairly common in North America.

So, in some instances, yes, utilities can be used as instruments to social policy but it is preferable from an economist's perspective to do that with other tools, to do that with the tax system for example, to do that through taxation, or reversed taxation and not through, on the backs of the utility because the company is jeopardized when it goes to capital markets to compete everybody else.

So, my take on this is that we should not saddle the utility with too much public interest type of goals, that can be better done with other instruments. But the answer to your question is yes, sometimes demand side management, affordable service, universal service, low income provisions, those kinds of things

are done.

544 Q. My question went further.

A. Yes.

545 Q. From the fact that the shareholder itself is the government...

A. Right.

546 Q. ... have you seen an example where that factor would be used by a regulator to justify a higher rate of return or a rate of return comparable to privately-owned companies that are not, that may have a different type of risk?

A. No, not really, the public power companies that I'm very familiar with in Canada, BC Hydro, Manitoba Hydro and others are typically trying to present a competitive financial economic profile and they are not used as instruments for social policy.

547 Q. Thank you very much.

A. Thank your for your questions.

LE PRÉSIDENT :

Alors, merci, Maître Neuman. Nous allons passer maintenant à l'ACEF de Québec.

Me F. JEAN MOREL :

Excusez-moi, Monsieur le Président, j'ai fait des représentations la semaine dernière, que vous avez qualifiées d'objections, je les ai rappelées ce matin dans le contexte de la représentation d'ARC, par

madame Lacharité, du témoignage de messieurs Dagenais et Barbeau, nous connaissons que ni un ni l'autre n'est officier de... à l'ACEF de Québec, ou administrateur.

Je m'en remets à la Régie, c'est toujours les mêmes interrogations, les mêmes représentations que je désire rappeler à ce moment-ici. Merci.

LE PRÉSIDENT :

Alors, si je comprends bien, Maître Morel, vous vous questionnez et vous ne faites pas d'objection?

Me F. JEAN MOREL :

En fait, c'était ce que j'avais du début, j'avais questionné la capacité, la semaine dernière, de madame Lacharité, d'agir pour le compte de trois, comme j'ai précisé ce matin que...

LE PRÉSIDENT :

Non, mais je comprends votre position mais...

Me F. JEAN MOREL :

Bon, c'est ça.

LE PRÉSIDENT :

... ce que je veux dire c'est que vous ne faites pas d'objection formelle...

Me F. JEAN MOREL :

Non, en fait, c'est vous qui l'aviez qualifiée d'objection, c'était un questionnement.

LE PRÉSIDENT :

Alors, nous allons permettre les questions de monsieur Dagenais.

Me F. JEAN MOREL :

Merci.

CONTRE-INTERROGÉS PAR M. RICHARD DAGENAIS :

Alors, donc, Richard Dagenais pour l'ACEF de Québec. Je vous remercie de nous permettre de nous exprimer et de poser des questions ici. Je vais donc poser un certain nombre de questions à monsieur Morin ainsi qu'aux représentants d'Hydro-Québec.

548 Q. Une première question. Dans le document qui a été remis par monsieur Robillard, on fait état des actifs d'Hydro-Québec qui ont accru de vingt-neuf (29) à cinquante-neuf milliards (59 G\$) là, de quatre-vingt-cinq (85) à quatre-vingt-dix-neuf (99) ou deux mille (2000), je pense. Alors, on parle ici des actifs nets, c'est bien ça?

M. PAUL ROBILLARD :

R. Oui, je pense qu'on parlait des, on parlait des

actifs au bilan d'Hydro-Québec; des actifs nets.

549 Q. D'accord. Concernant la cote de crédit d'Hydro-Québec, j'aimerais savoir si, d'après votre connaissance, elle s'est déjà éloignée de façon significative de la cote de crédit du gouvernement du Québec.

R. Après, il y a... les agences de crédit, règle générale, vont nous donner une cote similaire à celle du gouvernement du Québec.

550 Q. Et on parle d'ici depuis la création de la nationalisation d'Hydro-Québec là, en soixante-deux (62), soixante-trois (63), je pense que c'est ça?

R. Écoutez, j'ai pas... j'ai malheureusement pas à ma disposition là l'historique des cotes de crédit depuis mil neuf cent quarante-six (1946) parce que je pense que Hydro-Québec a été fondée en quarante-six (46) là, quarante-quatre (44), mais si je regarde, par exemple, les quinze (15) dernières années ou les vingt (20) dernières années, je pense que la cote de crédit d'Hydro-Québec a été similaire à celle du gouvernement du Québec.

Ceci étant dit, les agences, compte tenu de la taille de la dette d'Hydro-Québec et de la taille du bilan d'Hydro-Québec à l'intérieur de l'économie du Québec et à l'intérieur des... de la situation financière du gouvernement du Québec, les agences de crédit tiennent, je pense, compte de cet élément-là



également.

551 Q. Est-ce qu'on peut dire à ce moment-là que la cote de crédit du gouvernement du Québec est un déterminant important, sinon essentiel finalement, de la cote de crédit d'Hydro-Québec?

R. Je dirais que c'est un déterminant, un déterminant important. Essentiel, je ne le sais pas, probablement, toutefois, lorsque je regarde la teneur des discussions que nous avons avec les agences, leur insistance à ce qu'on les informe, de façon ponctuelle et de façon prompte également, des développements corporatifs significatifs, matériels, dans nos affaires, dans notre activité corporative, j'imagine qu'ils tiennent compte également des éléments qui sont propres à Hydro-Québec sinon ils ne feraient pas ce type de demande-là. Ça c'est le premier élément.

L'autre élément, ce qu'on a pu observer au fil des ans c'est, par exemple, au niveau d'une maison comme Moodys. Moodys a changé la nature des analystes qui nous couvrent; je pense que jusqu'en -- malheureusement, j'étais pas là, là, donc je vous donne des dates approximatives -- jusqu'en quatre-vingt-quinze (95) ou quatre-vingt-seize (96) nous étions couverts, les analystes de crédit qui suivaient chez Moodys le crédit d'Hydro-Québec étaient les analystes de risques souverains, c'est-à

dire les risques gouvernementaux, et depuis -- je suis arrivé à Hydro-Québec en quatre-vingt-dix-sept (97), donc probablement que ça a eu lieu quelques années avant, là, quatre-vingt-quinze (95) ou quatre-vingt-seize (96) -- maintenant, le groupe d'analystes qui couvrent le crédit d'Hydro-Québec est le groupe des utilités publiques et non plus le groupe des crédits souverains, des risques souverains.

552 Q. J'aimerais savoir si Hydro-Québec et TransÉnergie ont des objectifs précis en terme de rendement de leurs filiales et des placements qu'ils réalisent finalement dans diverses entreprises externes?

R. Le rendement, le rendement qu'on a, les objectifs de rendement qu'on a sont des objectifs de rendement qui sont intégrés, là, et qu'on peut retrouver, par exemple, au niveau de notre plan stratégique qu'on a publié en deux mille (2000) et les objectifs, les objectifs de rendement sont des objectifs de rendement globaux. Il n'y a pas comme tel, à l'intérieur de l'entreprise, on n'a pas assigné comme tel des montants d'équité ou des montants de capital à des unités d'affaires.

(16 h 25)

553 Q. Est-ce que vous pouvez m'indiquer, oui, d'accord, je référerais finalement aux unités de, aux filiales finalement d'Hydro-Québec, c'est-à-dire si Hydro-Québec avait des, et TransÉnergie avait des objectifs précis par rapport au rendement.

- R. Excusez, lorsque vous me parlez des filiales, est-ce que vous parlez des unités d'affaires?
- 554 Q. Non, je parle des filiales, par exemple comme TransÉnergie inc., HQ US, et cetera...
- R. D'accord. Les objectifs, oui, les objectifs de rendement que nous avons mentionnés, sauf erreur dans le dernier plan stratégique, sont de l'ordre de quinze pour cent (15 %), je pense, annuellement.
- 555 Q. Est-ce que vous pouvez m'indiquer ces dernières années quel a été le rendement effectivement des filiales et des divers placements d'Hydro-Québec et de TransÉnergie, est-ce que vous avez une bonne idée de ça?
- R. Non, je n'ai pas une bonne idée de ça. On a des placements dans divers secteurs, je regarde, bon, vous avez probablement vu récemment des articles de journaux sur CapiTech, les rendements de ce côté-là sont intéressants. Il y a d'autres filiales où j'imagine que les rendements sont moins intéressants.
- 556 Q. Et pour l'an deux mille (2000), est-ce que vous avez une idée du rendement global des placements d'Hydro-Québec?
- R. Non, je n'ai pas, moi, d'idée du rendement global de ces placements-là.
- 557 Q. Est-ce que vous avez une idée, finalement, de l'impact du rendement des placements sur, par exemple, les taux d'intérêt d'Hydro-Québec?
- R. Oui, j'ai une idée de ça, je pense qu'il n'y a pas

d'impact, il n'y a pas d'impact perceptible, il n'y a pas d'impact majeur à cet égard-là. Je pense que les placements dans les filiales, comme vous le mentionnez, représentent des montants qui, en pourcentage de l'ensemble des actifs d'Hydro-Québec, demeurent relativement modestes.

J'aventurerais un chiffre qui représenterait peut-être six ou sept pour cent (6 % - 7 %) des actifs seulement d'Hydro-Québec.

558 Q. J'aimerais savoir, concernant la cote d'Hydro-Québec, est-ce que c'est, est-ce qu'elle peut être influencée par le taux de rendement requis de TransÉnergie et un taux présumé d'équité par exemple, ou si ça va être essentiellement les taux de rendement d'Hydro-Québec global et son taux d'équité, finalement, qui va être déterminant, finalement, de la cote de crédit d'Hydro-Québec?

R. Je dirais que la cote de crédit, la cote de crédit dépend de, je ne suis pas nécessairement, je m'excuse, je voudrais bien répondre à votre question, je ne suis pas nécessairement certain de comprendre la question, s'il vous plaît.

559 Q. Autrement dit, est-ce que le taux qui va être accordé, par exemple, le taux de rendement qui va être accordé à TransÉnergie va affecter la cote de crédit d'Hydro-Québec ou si c'est le taux de rendement global d'Hydro-Québec qui va affecter, dans le fond, le...

R. C'est très certainement, écoutez, c'est très

certainement un élément qui est pris en compte par les agences de crédit. Et lorsqu'on soumet aux agences de crédit les ordres du jour que nous voulons, les divers points que nous voulons aborder avec eux, il y a toujours, ils aiment bien entendre parler de l'environnement réglementaire qu'il y a. Comme vous savez, ici, je fais des règles du pouce, des règles de simplification, mais on a approximati-vement la moitié de nos actifs qui sont sujets à réglementation, donc c'est évidemment un élément qui est important pour les agences de crédit.

560 Q. Et lorsque vous rencontrez les agences de crédit, est-ce que vous allez présenter les résultats globaux d'Hydro-Québec ou si vous allez présenter les résultats par unité d'affaires?

R. À l'heure actuelle, nous présentons les résultats globaux d'Hydro-Québec.

561 Q. Est-ce qu'il y a, on vous demande des informations sur les unités d'affaires précisément ou si, pour l'instant, il n'en est pas question?

R. J'essaie de me rappeler si... je sais que nous... au niveau des résultats par unité d'affaires, il n'y a pas de discussions comme telles des résultats par unité d'affaires. Toutefois, les agences insistent pour rencontrer les gestionnaires des diverses unités d'affaires, connaître l'environnement d'affaires, les challenges qu'ils ont à rencontrer, les éléments qui peuvent constituer des menaces qui peuvent

éventuellement causer des variations dans les cash-flow, dans la rentabilité globale de l'entreprise.

Et je dirais que règle générale, il y a des discussions, lorsque je regarde les rencontres qu'on a, je dirais qu'au niveau des unités d'affaires, on va vouloir rencontrer les gens de TransÉnergie, on va vouloir rencontrer les gens de Distribution, on va vouloir rencontrer les gestionnaires des unités d'affaires qui sont significatives, qui sont importantes pour Hydro-Québec et pour la détermination du, pour l'analyse que vont devoir faire les agences de crédit sur Hydro-Québec.

M. MICHEL BASTIEN :

- R. Pour compléter la réponse, il y a également les gens d'Affaires réglementaires qui rencontrent ces gens-là et on va certainement leur donner les principaux éléments de la décision de la Régie dans cette cause-ci, c'est sûr qu'on va donner cette information-là, en termes de structure de capital, en termes du taux de rendement, et c'est sûr que ça va les intéresser.

Et si on ne le mettait pas dans notre propre présentation, il y aurait une question : \* C'est quoi, le score, c'est quoi, les décisions, les motifs de décisions? + Ils voudraient en connaître davantage. C'est qu'on n'a pas eu encore de

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PANEL 1 - THÈME 3  
HYDRO-QUÉBEC  
Contre-int. par M. Dagenais

décision,

donc c'est dans ce sens-là que c'est quelque chose qui est à venir, là, mais ça n'a pas été fait par le passé mais c'est évident que ça va être présenté.

- 562 Q. O.K., mais je pense que, est-ce que la question importante n'est pas de savoir si c'est le rendement global d'Hydro-Québec, vu que c'est Hydro-Québec qui emprunte sur le marché, finalement, qui importe, plutôt que le rendement d'une unité d'affaires, si finalement l'unité d'affaires accroît son rendement d'affaires mais que d'autres diminuent leur rendement finalement, je pense qu'au niveau de la cotation d'Hydro-Québec, ça n'affectera pas, ça ne changera pas le portrait, non?

M. PAUL ROBILLARD :

R. C'est votre question?

- 563 Q. Oui.

R. Écoutez, la réalité est que Hydro-Québec a des actifs de transport, Hydro-Québec a des actifs de distribution. Et ces actifs, la rémunération de ces actifs va faire, fait l'objet de réglementation. Et lorsque je regarde l'ensemble des actifs d'Hydro-Québec, bien ses actifs réglementés représentent une proportion non négligeable et significative des actifs totaux d'Hydro-Québec.

Et je suis persuadé qu'une décision qui serait jugée, aux yeux des agences, comme étant non



R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PANEL 1 - THÈME 3  
HYDRO-QUÉBEC  
Contre-int. par M. Dagenais

favorable au

niveau de TransÉnergie, bien ils seraient probablement tentés d'extrapoler qu'est-ce que ça pourrait vouloir dire sur les autres décisions à venir en matière de réglementation qui pourraient affecter Hydro-Québec dans son ensemble.

- 564 Q. Ce matin, monsieur Sarault a posé une question concernant les compensations financières du gouvernement suite aux pertes assumées par le verglas quatre-vingt-dix-huit (98), et il y avait une question concernant l'implication du fédéral, est-ce que le fédéral avait remboursé, est-ce que c'est possible de vérifier si effectivement il y a eu remboursement partiel ou total du fédéral, et si oui, dans quels montants?

M. MICHEL BASTIEN :

- R. Est-ce qu'il serait possible, pour simplifier la chose, comme on disait ce matin, que vous gardiez votre question pour le panel plus au courant du dossier, celui qui va être constitué de représentants de la Comptabilité corporative, qui sont très au fait de ce qui a pu être décidé sur ces questions-là? Et s'il y a un engagement à prendre, je peux prendre l'engagement de formuler la question à ces gens-là pour qu'ils soient prêts pour amener la réponse.
- 565 Q. D'accord.
- R. Ça serait plus simple comme ça, je pense.
- 566 Q. Si vous transmettez la question de façon précise...

R. On va le faire.

567 Q. ... oui, ça va.

M. ANTHONY FRAYNE :

568 Q. Excusez-moi, Monsieur Bastien, on parlait du panel 4 ou 5?

R. Là, je pense qu'on n'est pas dans les panels, on est sur le thème 4.

569 Q. D'accord.

R. Et le numéro des panels, là, en tout cas, c'est celui...

570 Q. Non, c'est quel thème, excusez-moi?

R. La personne-clé, c'est madame Pacheco.

M. ANTHONY FRAYNE :

O.K., merci.

M. RICHARD DAGENAIS :

571 Q. Une question qui s'adresserait, j'imagine, à monsieur Morin, mais enfin, si d'autres personnes veulent y répondre. Historiquement, pour les entreprises, les utilités publiques ou donc sociétés d'état, est-ce qu'il y avait différentes façons d'établir un taux de rendement juste et raisonnable?

Dr. ROGER A. MORIN :

R. Il existe plusieurs méthodes qui sont disponibles pour calculer, pour estimer les taux de rendement.

Dans ma présentation de ce matin, j'avais un acétate, une diapositive, qui énumérait trois méthodes : bénéfiques comparables, flux monétaire et primes de risque. Ce sont les trois grandes méthodes pour arriver à cerner le rendement sur le capital actions. Mais je pense que votre question est beaucoup plus large que ça, là.

572 Q. Elle est plus large, effectivement.

R. J'ai l'impression que...

573 Q. Je parle des méthodes pour établir un taux de rendement raisonnable, non pas d'établir une prime de risque.

R. O.K. L'autre méthode, à ma connaissance, c'est elle qui est, c'est la méthode qui était en vigueur à Terre-Neuve pendant plusieurs années, c'est la méthode qui est axée sur la couverture des intérêts, quel taux de rendement doit-on décréter pour produire une certaine couverture des taux d'intérêts, qui elle va produire une cote d'obligation de double A ou simple A. Alors c'est l'autre que je connais.

574 Q. D'accord. Donc il n'y a pas uniquement les méthodes financières, si on veut, pour déterminer et établir la prime de risque et l'ajouter à un taux de rendement sans risque, il existait antérieurement, et il existe possiblement aussi ailleurs dans le monde finalement d'autres méthodes pour établir un taux de rendement juste et raisonnable, est-ce qu'on s'entend sur ça?

- R. On s'entend sur que, bien les deux sont tellement interreliés ensemble que, c'est sûr qu'un rendement, un taux de rendement va avoir une influence directe sur la couverture des intérêts. Plus le rendement est intéressant, plus le bénéfice avant intérêts va être intéressant, donc la couverture des intérêts va être plus favorable. Plus le rendement est inférieur, plus la couverture des intérêts va être basse. Alors on peut aller de l'un à l'autre.
- 575 Q. Est-ce qu'il est exact de dire que historiquement, la méthode de couverture de taux d'intérêts était plus utilisée, effectivement, plus couramment utilisée par les entreprises coopératives et les utilités publiques?
- R. Dans le passé, oui. Pas maintenant.
- 576 Q. À partir de quel moment est-ce que vous observez le changement?
- R. Ah, je dirais dans la dernière décennie. Si on regarde BC Hydro, Vancouver Hydro, Hydro One, je pense qu'on s'en remet davantage, base tarifaire, taux de rendement, coût de service.
- 577 Q. Pour les utilités publiques aux États-Unis, ainsi que les coopératives, est-ce que la méthode de couverture d'intérêts est encore utilisée?
- R. C'est très rare. En Alaska, c'est utilisé par Anchorage Cooperative, et c'est un des seuls exemples que je connais.
- 578 Q. O.K. Donc ça peut être encore utilisé, ça n'a pas été

aboli de façon complète, c'est bien ça que je...

R. Pas formellement, non. Mais c'est très rare.

579 Q. La relation qu'on peut observer entre le taux de rendement des obligations du fédéral, par exemple, et le taux de rendement sur le marché boursier, est-ce qu'elle est stable, finalement, dans le temps?

R. Non, elle est très instable, si on regarde les études dont il a été question durant toute la journée, si on regarde d'année en année, on voit que la prime de risque, c'est une marche aléatoire. Ce qu'on essaie de cerner, c'est l'espérance mathématique, si vous voulez, sur une très longue période de la prime de risque. Mais c'est très volatile à la hausse et à la baisse.

580 Q. Mais si on remonte jusqu'à cinquante (50) ans, est-ce que ça va être plus représentatif de la réalité des derniers dix ou vingt ans par exemple, est-ce que pour vous, c'est acceptable de remonter aussi loin dans le temps étant donné que la structure économique, finalement, s'est beaucoup modifiée ainsi que les comportements des investisseurs?

R. Quand on s'en remet à des données historiques, c'est préférable d'utiliser de très longues périodes. C'est un peu comme quelqu'un qui a une pièce de monnaie qui veut savoir combien de fois je vais avoir pile, combien de fois je vais avoir face, si je fais seulement une dizaine de \* toss +, ça va, on ne peut pas dire statistiquement s'il va y avoir la moitié

pile, la moitié face.

Par contre, si on le fait cent (100) fois avec la pièce de monnaie, on est assez confiant de dire que cinquante (50) fois sur cent (100), on va avoir pile, et cinquante (50) fois sur cent (100), on va avoir face. C'est un peu la même chose pour les primes de risque, si on s'étend sur des périodes très longues, on augmente les chances d'avoir une espérance mathématique de prime de risque qui est fiable.

581 Q. Mais est-ce que vous ramenez ça uniquement à une question statistique ou s'il faut tenir compte des comportements, finalement, ainsi que de l'évolution de l'économie?

R. Il n'y a rien qui démontre, dans les études statisti-ques, qu'il y a eu des changements structurels dans les primes de risque. Si on regarde les données historiques de Ibbotson ou de Hatch-White, ou de l'Institut canadien des actuaires, qu'on prenne n'importe quelle étude chronologique des primes de risque, on se rend compte qu'il n'y a aucune corrélation entre les primes de risque successives d'année en année. Donc il n'y a pas d'histoire, si vous voulez, dans les primes de risque. Donc le meilleur estimé, c'est la moyenne arithmétique sur la période.

(16 h 40)

582 Q. Si vous regardez le document que vous nous avez

fourni concernant la dernière étude récente de Ibbotson, on observe que depuis les années cinquante (50), finalement, la prime de risque a tendu à diminuer jusque vers les années quatre-vingt-dix (90), par exemple?

R. Oui.

583 Q. Est-ce que c'est une observation qu'on peut faire et qui est juste et qui renvoie finalement à un changement au niveau du comportement, finalement, des marchés financiers ou encore de l'évolution des exigences des investisseurs, etc.?

R. Dans les études de Ibbotson, on note que... je m'excuse d'être un peu technique, là, mais on note que la corrélation sérielle d'année en année des primes de risque est zéro (0). Donc, il n'y a pas de tendance, il n'y a pas d'histoire, si vous voulez, dans la prime de risque. C'est une marche aléatoire qui tourne de façon aléatoire autour de la moyenne de six pour cent (6 %) à cinq point huit pour cent (5,8 %), à peu près.

584 Q. Vous référez à quelle étude, Monsieur Morin?

R. Je parle de Ibbotson & Associates, là. Eux-mêmes publient ce qu'on appelle des coefficients de corrélation entre les primes de risque d'année en année, puis le coefficient est très, très faible, il est presque zéro (0), ce qui nous indique qu'il n'y a pas de trend, il n'y a pas de tendance, si vous voulez, d'année en année qu'on peut observer.  
Le



marché obligataire est devenu plus risqué, mais le marché des actions aussi, de sorte que la différence entre les deux, là, la prime de risque de marché demeure relativement stable.

585 Q. Vous parlez de taux de rendement sans risque?

R. Hum, hum.

586 Q. Et normalement, si j'ai bien compris, on réfère à ce moment-là aux obligations à long terme du gouverne-ment?

R. C'est ça, c'est une question pratique. On parle de rendement d'actions ici devant la Régie. Et une action, ça a une échéance infinie, et il va de soi qu'on doit comparer une action à une obligation qui, elle aussi, est à très long terme. Alors, c'est une question de pommes et pommes et non pas de pommes et oranges.

587 Q. Mais est-ce qu'il n'y a pas certaines études qui utilisent effectivement le taux de rendement sur les obligations court terme par exemple du gouvernement?

R. Il y en a qui disent qu'on devrait utiliser le taux sans risque comme le bon du Trésor de quatre-vingt-dix (90) jours, mais le problème, c'est que le taux d'intérêt sur le bon du Trésor, c'est un taux qui est \* administré +, qui sert d'outil de politique monétaire par la Banque Centrale, qui est très volatile de jour en jour. Puis le genre de facteur qui est emmagasiné dans les taux de quatre-vingt-dix (90) jours, l'inflation par exemple, ce n'est pas les

mêmes facteurs qui sont emmagasinés dans les taux à très long terme. Puis quand on parle d'actions, on parle de long terme.

Alors, je pense qu'il va de soi que les primes d'inflation qui se reflètent dans les obligations très long terme sont les mêmes primes d'inflation qui se reflètent dans les actions. C'est une question de mariage entre les deux, là.

588 Q. Mais il n'y a pas consensus sur...

R. Je dirais que la plupart des experts en matière de taux de rendement, du moins les deux qui sont ici, puis il y en a plusieurs autres, préconisent les Canada à long terme ou, dans le cas américain, les U.S. Treasury à long terme à cause des éléments de stabilité. C'est beaucoup plus stable comme taux, que ce n'est pas des outils de politique monétaire. Puis de toute façon, les investisseurs qui détiennent les obligations à très long terme peuvent se protéger contre les risques de taux d'intérêt par du hedging, par des options, par des swaps, etc. Donc, à toutes fins pratiques, c'est sans risque.

589 Q. Vous dites que les obligations long terme du gouvernement sont sans risque...

R. Il y a des risques reliés au taux d'intérêt, là, mais ça, on peut s'immuniser, je ne sais pas si c'est un mot français, immunization, on peut s'immuniser contre ces genres de risques-là avec des transactions

à contre partie, là, sur les marchés de hedging, les marchés dérivés.

590 Q. Mais on observe quand même effectivement d'une année à l'autre qu'il y a des variations au niveau du rendement global sur les actions parce qu'il peut y avoir des gains ou pertes de capital; c'est exact?

R. Ah, d'année en année, c'est exact. Le rendement réalisé, ce n'est pas la même chose que le rendement espéré. Ce qu'on essaie de cerner dans une cause tarifaire, c'est le rendement espéré d'un investisseur et non pas le rendement qui est réalisé qui, lui, est très volatile d'année en année.

591 Q. D'accord, mais donc, on ne peut pas affirmer que les obligations long terme sont sans risque, à tout le moins dans une vision de court terme?

R. Les obligations Canada long terme, si elles sont détenues à échéance, sont effectivement sans risque en terme nominal, si elles sont détenues jusqu'à échéance. Puis ceux qui achètent des obligations du Canada long terme, c'est typiquement des investisseurs institutionnels dont l'actif est aussi à long terme et le passif est à long terme. Alors, les deux se marient assez bien ensemble. Alors, si on détient une obligation Canada long terme jusqu'à échéance, on va réaliser le rendement.

592 Q. Mais sauf que, comme on observe d'une année à l'autre finalement des variations au niveau du rendement réel, c'est parce que finalement il y a

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PANEL 1 - THÈME 3  
HYDRO-QUÉBEC  
Contre-int. par M. Dagenais

vente avant

terme et que, à ce moment-là, il y a perte ou gain de capital?

R. Il se peut fort bien qu'il y ait des pertes ou des...

593 Q. Il y a un certain pourcentage finalement des obligations qui sont vendues avant terme...

R. Je suis d'accord avec ça, oui, oui.

594 Q. Au même titre que les actions sont des titres qui n'ont pas de terme défini, mais qui d'une année à l'autre peuvent varier, demain et ainsi de suite, et avoir des gains et pertes de capital?

R. Ce qu'on cherche à cerner, c'est l'espérance mathématique du rendement sur le placement en actions ordinaires. Et qu'on le détienne une période ou deux ans ou cinq ans ou dix ans, ça va être la même chose parce que la personne à qui on revend l'action, le prix que cette personne-là va payer va s'appuyer sur des flux futurs et la personne à qui on la revend la troisième fois va regarder les flux monétaires futurs. Et donc, c'est toujours, si vous voulez, une valeur actuelle de flux futurs qui constituent la valeur d'une action.

595 Q. Juste pour vérifier, quand on parle de long terme finalement, c'est des obligations de dix ans et plus habituellement ou bien...

R. Habituellement, c'est dix ans et plus, mais je pense que les deux experts qui sont ici parlent de trente (30) ans, le Canada long terme trente (30) ans.

596 Q. Et c'est aussi votre référence lorsque vous

établissez un taux de rendement long terme?

R. Oui, c'est ça, mais je dois remarquer qu'on commence à se poser des questions sur le trente (30) ans, surtout aux États-Unis parce que les gouvernements sont en situation excédentaires et non pas déficitaires, puis il n'y aura pas beaucoup d'émissions à long terme si on a des surplus. Alors, on s'inquiète un peu, est-ce qu'il va y avoir assez d'émissions, est-ce qu'il va y avoir un marché trente (30) ans long terme qui va être actif. Mais pour l'instant, le trente (30) ans, c'est le benchmark, ce qu'on appelle le Bell Weather Bond aux États-Unis et au Canada aussi.

597 Q. Vous avez indiqué ce matin que le risque pour TransÉnergie finalement, face à la demande et aux revenus qu'elle procurait, était très faible?

R. C'est ça, je suis d'accord, vous avez raison.

598 Q. Est-ce que ça veut dire qu'à l'échelle de Hydro-Québec, il en est autant?

R. Non, ça ne veut sûrement pas dire ça sur la production et non plus sur la distribution.

599 Q. Parce que si on pense finalement à la façon dont ça opère finalement au sein de Hydro-Québec, une bonne partie des services offerts par TransÉnergie le sont pour Hydro-Québec distribution et production?

R. Oui, vous avez raison.

600 Q. Et donc, s'il y a gain au niveau des revenus de TransÉnergie, il est possible qu'une partie

finalement de ça soit assumée par Hydro-Québec  
 distribution et Hydro-Québec production?

R. S'ils font des mauvaises prévisions de la demande, ils sont pris avec, ils vont être prisonniers de leurs décisions. S'ils font du forecasting qui n'est pas correct, c'est ça le risque.

601 Q. Et en termes des marchés financiers de cotation, est-ce que le fait de prendre en compte, le fait de dire que le risque est faible pour la demande pour Hydro-Québec pour TransÉnergie, est-ce que ça affecte finalement le côté cotation de Hydro-Québec?

R. Ça a une influence indirecte, dans la mesure où TransÉnergie constitue, quoi, trente pour cent (30 %), à peu près trente pour cent (30 %) des actifs de Hydro-Québec, c'est ça, à peu près, en gros, là, approximativement. Donc, ça a un impact dans la mesure où ça affecte trente pour cent (30 %) de la taille de Hydro-Québec. Le taux de rendement sur TransÉnergie va influencer la couverture des taux d'intérêt qui vont influencer le profil financier global de Hydro-Québec. Ce n'est pas à négliger, trente pour cent (30 %).

602 Q. Juste une question peut-être qui peut s'adresser à monsieur Bastien. On a parlé ce matin de délai réglementaire. Est-ce que, d'une part, la cause présente est une cause strictement tarifaire?

M. MICHEL BASTIEN :

R. Enfin, les articles sur lesquels on s'appuie pour le dépôt de notre requête sont de nature tarifaire, effectivement, l'article 49 de la Loi sur la Régie, en vertu duquel la Régie fixe ou modifie des tarifs de transport et des conditions de service de transport.

603 Q. Donc, ça déborde juste la question des tarifs parce que, entre autres, vous demandez des changements au niveau du règlement sur les conditions de transport, c'est bien ça?

R. Bien, c'est-à-dire c'est le même article 49, là, tarifs et conditions qui sont adjacents ou sous-jacents aux tarifs, là. Pour nous, c'est la même chose.

604 Q. Mais on ne peut pas considérer ça une cause stricte-ment tarifaire, standard, il y a plus que ça, oui ou non?

R. De la façon que, moi, je définis ce dossier-là, il y a deux grandes questions qu'on se pose, c'est quel est le coût de service du transport et comment on répartit ce coût-là ou comment on \* tarife + ce service-là entre les différents utilisateurs. J'appelle ça une cause tarifaire.

605 Q. Et les changements au niveau du règlement, c'est moins important?

R. Non, les changements au niveau du règlement, c'est la traduction des propositions que l'on fait, des



propositions tarifaires, des tarifs eux-mêmes et des conditions qui sont sous-jacentes aux tarifs. Donc, c'est très intimement relié à la cause tarifaire.

606 Q. J'aimerais savoir, en quatre-vingt-dix-huit (98), vous étiez au fait finalement des exigences réglementaires pour le secteur gazier, est-ce que, en quatre-vingt-dix-huit (98), vous répondiez à toutes les exigences réglementaires requises pour le secteur gazier, en termes de données à fournir, etc.?

R. Vous me demandez à moi si je suis au courant des exigences réglementaires dans le secteur gazier en quatre-vingt-dix-huit (98)?

607 Q. En quatre-vingt-dix-huit (98), vous avez formulé une demande, donc, justement tarifaire pour TransÉnergie ...

R. C'est bien ça, oui.

608 Q. Et le cadre réglementaire normalement du secteur gazier équivaut à celui sur le secteur électrique, finalement, selon je pense ce que vous avez déjà demandé. Donc, normalement, les exigences réglementaires pour le secteur du gaz, vous étiez au fait, et normalement devaient s'appliquer pour le secteur de l'électricité. Est-ce que, oui ou non, c'est votre compréhension?

R. J'ai de la difficulté à comprendre votre question. Je ne sais pas si je vais répondre, mais vous pouvez vous reprendre au niveau de votre question. J'étais au fait de la loi sur la Régie de l'Énergie et j'ai

déposé un dossier en fonction de la Loi sur la Régie de l'Énergie et des réalités de Hydro-Québec, des réalités de Hydro-Québec en tant que transporteur, ses problématiques particulières, par exemple, tarification timbre poste, ça ne s'applique pas au secteur gazier, ça s'applique au secteur du transport d'électricité, tel que prévu dans la Loi, et ainsi de suite. Donc, la référence au secteur gazier que vous faite, j'ai de la misère à vous suivre.

609 Q. De façon précise, normalement, Hydro-Québec est au fait des exigences réglementaires de la Régie face à SCGM par exemple et aux autres entreprises du secteur gazier, par rapport aux données à fournir, par rapport à la mise à jour des données en cours d'audience, etc. Est-ce que vous étiez au courant de ça, finalement, des exigences réglementaires pour le secteur gazier?

R. Je suis au courant de la pratique réglementaire qui s'est appliquée dans le secteur gazier au cours des quinze (15) dernières années. Le patron que j'avais à l'époque, c'est monsieur Donald Hotte qui était Directeur, Affaires réglementaires, du côté de Gaz Métropolitain. Un membre du contentieux avec qui je travaille depuis ces années-là a travaillé longtemps pour Gazifère, a travaillé longtemps pour l'ONE également. Donc, on a une certaine connaissance de la pratique réglementaire dans le secteur gazier au Québec et au Canada et ça fait partie de ce qu'on

sait, puis qu'on utilise pour déposer nos dossiers et préparer de bons dossiers, de bonnes requêtes.

610 Q. Alors, ma question... en quatre-vingt-dix-huit (98), lorsque vous aviez formulé votre demande, est-ce que l'ensemble des données normalement requises pour une société comme SCGM, par exemple, vous en disposiez?

R. La réponse simple, c'est non. L'explication, c'est que, nous, c'était nouveau pour nous la réglementation, alors que pour Gaz Métro ils s'appuyaient sur quinze (15) ans de réglementation. Alors lorsque, par exemple, on nous demande de constituer un historique avec des données équivalentes pour une année historique, pour une année de base, puis une année-témoin projetée, nous, c'était à construire alors que Gaz Métro l'avait déjà. Donc, sujet à ce commentaire-là, on connaissait le cadre général, mais au niveau de la production de données, on avait une vision théorique de ce qu'il fallait produire, mais on n'était pas dans un contexte pratique pour pouvoir le faire. C'était nouveau pour nous.

611 Q. Donc, vous parliez que le délai réglementaire était très important pour la cause présente. Est-ce que c'est en partie dû au fait que vous ne disposiez pas de l'ensemble des données?

R. ...

LE PRÉSIDENT :

Monsieur Dagenais...

M. RICHARD DAGENAIIS :

612 Q. D'accord. Donc, ma question : est-ce que, à ce moment-là, vous reconnaissez qu'une partie du délai réglementaire est due au fait que, étant donné que c'était nouveau pour Hydro-Québec et qu'il y avait un ensemble de données à produire, vous avez dû effectivement prendre le temps de les produire, et que ça a allongé aussi les délais, non?

M. MICHEL BASTIEN :

R. La réponse, c'est non. La réponse, on va reprendre un peu ce qu'on disait ce matin, Hydro-Québec a déposé un dossier en mai quatre-vingt-dix-huit (98). Pour vous donner la vision que l'on avait à l'interne, mon patron d'alors, monsieur Donald Hotte, qui avait une très grande expérience en matière réglementaire, nous disait à nous que pour pouvoir avoir une décision pour Noël quatre-vingt-dix-huit (98), il fallait déposer un dossier à peu près en mai quatre-vingt-dix-huit (98). C'était son expérience à lui des quinze dernières années qu'il avait passées chez Gaz Métropolitain.

Il y a eu une décision où on a voulu aborder la question préalable, définie comme ça par plusieurs, des principes réglementaires. Alors, une des raisons pour laquelle il y a eu un délai, c'est que plutôt que de prendre pour acquis des principes, comme

maître Sarault le disait ce matin, qui étaient traditionnels, qui avaient déjà été utilisés par le secteur gazier au Québec, endossés par la Régie du gaz naturel, plutôt que de prendre ces principes-là, on a voulu avoir une discussion puis partir du, d'un pied neuf, d'une base nouvelle, où on allait discuter d'une façon extensive de chacun des principes qui auparavant étaient considérés comme admis sans trop de discussion, ou sans discussion; ou s'il y en eu, il y en avait eu, ça faisait très longtemps, dans le secteur gazier.

Alors, c'est ça qui fait que, si je fais une réponse plus large, la vision de la Régie, qu'on respecte, là, il n'y a pas, on le disait ce matin, il n'y a pas de jugement là-dedans, la décision de la Régie, c'est que c'est une première, décision de la Régie d'ailleurs supportée par les intervenants, qui voulaient partir sur de bonnes bases.

Des bases qui se voulaient plus solides que, par opposition à une démarche, qui était la nôtre, qui était : \* On va commencer, là, on va faire un premier dossier, avec des données qui ne sont peut-être pas parfaites, qui ne sont peut-être pas aussi détaillées, qui ne répondent pas à toutes les questions, mais c'est un point de départ puis on va se revoir l'année prochaine, puis on ajoutera des

briques à l'édifice et éventuellement, on va se retrouver dans la même situation que le secteur gazier, Gazifère ou SCGM. +

C'est une vision différence qui a prévalu et c'est ça qui fait qu'on a des délais réglementaires importants.

613 Q. Juste pour terminer ce point-là, vous avez quand même dit que, en mai quatre-vingt-dix-huit (98), quand vous avez fait la demande, vous ne disposiez pas de toutes les données normalement requises à SCGM, par exemple?

R. Bien, on avait des données qui, à notre avis, étaient suffisantes pour pouvoir juger, un premier regard, là, sur le coût de service du transport. On avait notamment une preuve d'expert de monsieur Morin, qui avait été faite à l'époque, en bonne et due forme comme c'est la tradition. Personne n'a contesté que l'étude de monsieur Morin n'est pas satisfaisante, elle répond à tous les critères en usage dans le domaine. Alors donc, on avait un dossier similaire, avec les données que l'on avait à cette époque-là.

614 Q. Mais qui ne satisfaisaient pas à toutes les exigences réglementaires, par exemple, du côté du gaz, du secteur du gaz par exemple, est-ce que c'est ça, oui ou non?

R. La réponse, c'est non, elles ne satisfaisaient pas aux attentes de tous les intervenants. C'est tout ce

que je peux dire là-dessus.

615 Q. Mais écoutez, vous m'avez dit que vous n'aviez pas les données nécessaires, requises dans le secteur du gaz, et là, vous me dites que -- j'aimerais comprendre exactement ce que vous dites.

R. ...

Me F. JEAN MOREL :

Et moi aussi, j'aimerais comprendre, prétendez-vous, Monsieur Dagenais, que les principes réglementaires du gaz devaient nécessairement, obligatoirement, s'appliquer à Hydro-Québec ou à TransÉnergie dès sa première cause?

M. RICHARD DAGENAIIS :

Ce que je dis...

Me F. JEAN MOREL :

*Mutatis mutandis.*

M. RICHARD DAGENAIIS :

Ce que je dis, c'est que le secteur du gaz avait déjà une historique, finalement, il y avait des exigences réglementaires par rapport aux données.

Me F. JEAN MOREL :

Oui, mais est-ce que c'est...

M. RICHARD DAGENAIIS :

Hydro-Québec était au fait de ça...

Me F. JEAN MOREL :

Est-ce que ce n'est pas ça qu'on a contesté, puis c'est pour ça qu'on a une cause sur les principes?

M. RICHARD DAGENAIIS :

Oui, mais là...

Me F. JEAN MOREL :

Il y avait des parties qui disaient : \* Les principes que vous proposez, qui viennent du secteur du gaz, ne s'appliquent pas nécessairement à l'électricité, ayons une cause sur les principes et voyons si, effectivement, ils s'appliquent à l'électricité. + C'est pour ça qu'on a...

M. RICHARD DAGENAIIS :

Oui, mais ce n'est pas de l'auto-réglementation, là, normalement, vous êtes soumis aussi aux exigences de la Régie, la Régie avait déjà évidemment un bilan, une historique de pratique, là.

Me F. JEAN MOREL :

En gaz.



M. RICHARD DAGENAIIS :

Oui.

Me F. JEAN MOREL :

Oui.

M. RICHARD DAGENAIIS :

Et normalement, il y avait des exigences établies, vous étiez au fait des exigences par rapport à l'ensemble des données exigées?

Me F. JEAN MOREL :

Oui.

M. RICHARD DAGENAIIS :

Et elles n'étaient pas disponibles?

Me F. JEAN MOREL :

Bien, pour le gaz, on n'en fait pas de gaz.

M. RICHARD DAGENAIIS :

Pour le secteur électrique, les mêmes données exigées pour le gaz n'étaient pas disponibles.

Me F. JEAN MOREL :

Il fallait déterminer si les principes du gaz devaient s'appliquer à l'électricité avant.

M. RICHARD DAGENAIIS :

Oui, mais ça, c'était votre décision à vous, ça, c'était votre choix, mais ce que je dis...

Me F. JEAN MOREL :

Non, nous, on l'a proposé, on a proposé, nous.

M. RICHARD DAGENAIIS :

... c'est que vous ne satisfaisiez pas, à ce moment-là, aux exigences réglementaires de la Régie par rapport au secteur du gaz. C'est oui ou non?

Me F. JEAN MOREL :

Bien, en vendant de l'électricité, on était mal partis.

M. RICHARD DAGENAIIS :

Pourtant, vos demandes, c'est toujours d'avoir les mêmes exigences réglementaires que le secteur du gaz.

LE PRÉSIDENT :

Monsieur Dagenais...

M. RICHARD DAGENAIIS :

D'accord.

LE PRÉSIDENT :

... c'est jusque que vous argumentez, de part et

d'autre, là. Personnellement, je n'étais pas à la Régie à l'époque, donc il serait difficile pour moi d'intervenir.

Me F. JEAN MOREL :

J'étais dans le gaz.

LE PRÉSIDENT :

Alors, vous étiez au courant, Maître Morel, de tous les principes gaziers.

Me F. JEAN MOREL :

Et je m'efforçais de les appliquer à un distributeur de gaz, oui.

LE PRÉSIDENT :

Alors, Monsieur Dagenais, pouvez-vous arriver à des questions, là?

M. RICHARD DAGENAIS :

Oui.

616 Q. J'aimerais savoir si vous avez une idée du taux de rendement boursier pour le Canada en l'an quatre-vingt-dix-neuf (99) ou deux mille (2000), Monsieur Morin, ou quelqu'un d'autre?

Dr. ROGER A. MORIN :

R. Ça dépend des dates, là, mais on sait que ça a été

très difficile...

- 617 Q. Les rendements annuels sont dûs.  
R. Ca a été très, très difficile depuis douze mois, là, avec la flambée des titres technologiques, et *cetera*, donc ça n'a pas été une bonne année.
- 618 Q. Est-ce que vous avez une idée du rendement...  
R. Le rendement historique... excusez.
- 619 Q. ... le rendement annuel pour l'an deux mille (2000), ou quatre-vingt-dix-neuf (99), je ne sais pas?  
R. Le rendement historique sur de très, très longues périodes des actions est autour de douze pour cent (12 %).
- 620 Q. Mais le rendement annuel pour l'an quatre-vingt-dix-neuf (99) ou deux mille (2000), est-ce que vous êtes au courant?  
R. Je vais le vérifier, un engagement.
- 621 Q. O.K.  
R. Pour deux mille (2000), c'est ça?
- 622 Q. Est-ce que vous êtes au courant...  
R. Vous voulez pour l'an deux mille (2000), quatre-vingt-dix-neuf (99) et deux mille (2000)?
- 623 Q. Quatre-vingt-dix-neuf (99) et deux mille (2000).  
R. Pour la Bourse de Toronto, par exemple?
- 624 Q. Si vous avez des données plus larges, ça peut aller. Si c'est pour la Bourse de Toronto, ça peut aller aussi...  
R. O.K., d'accord.
- 625 Q. ... à savoir ce qui est représentatif de la situation

canadienne.

R. D'accord.

LE PRÉSIDENT :

Engagement numéro 25.

LA GREFFIÈRE :

C'est quoi exactement l'engagement, Monsieur  
Dagenais?

M. RICHARD DAGENAIIS :

Le rendement boursier pour l'année quatre-vingt-  
dix-neuf (99) et deux mille (2000)...

M. PAUL ROBILLARD :

R. Ce que vous voulez avoir, c'est le rendement sur  
le TSE 300, ou le TSE 35, ou le...

626 Q. Un indice boursier qui est le plus représentatif  
possible.

R. 300.

ENGAGEMENT 25 : Indiquer le rendement boursier  
le plus représentatif possible  
pour l'année 1999 et 2000

M. RICHARD DAGENAIIS :

627 Q. L'autre question, est-ce que vous êtes au courant  
du rendement sur l'avoir-propre des corporations  
telles

que, calculées, par exemple, par Statistique  
Canada?

Dr. ROGER A. MORIN :

R. Je pense qu'ils sont dans le témoignage de mes  
collègues de l'Université de Toronto, le rendement  
qui est publié sur l'ensemble du secteur  
corporatif canadien...

628 Q. Oui.

R. ... je pense qu'ils ont des données sur une  
période de dix ans, d'année en année.

629 Q. O.K.

R. Alors, je vous...

630 Q. Mais est-ce que vous, vous êtes au courant de ces  
données-là?

R. Non, ce n'est pas quelque chose qui est tellement  
pertinent parce que c'est un rendement réalisé sur  
une période seulement, ce n'est pas quelque chose  
qui est pertinent, du moins dans le contexte d'un  
taux de rendement pour une utilité publique.

631 Q. Pourquoi vous voulez dire : \* Ce n'est pas  
pertinent parce que c'est réalisé pour une  
période + ?

R. Parce que nous, on essaie toujours de calculer le  
rendement espéré, l'espérance mathématique du  
rendement, ce qu'on appelle \* expected return + en  
anglais, alors que les \* realized return +, les  
rendements historiques, ce n'est pas un bon estimé  
pour ce qui était attendu par l'investisseur.

632 Q. Mais ici, on parle de taux de rendement d'une

entreprise comme Hydro-Québec, le rendement sur l'avoir-propre.

R. Oui...

633 Q. Est-ce que vous pouvez m'expliquer, dans votre vision, la différence entre le rendement sur l'avoir-propre d'une entreprise et le rendement boursier?

R. Bien, c'est deux choses complètement différentes. Le rendement sur l'avoir-propre, c'est une donnée qui est comptable, on prend le bénéfice de l'entreprise et on divise par l'investissement en actions, ce qu'on appelle l'avoir-propre. Le rendement boursier, c'est simplement le dividende et le gain de capital, ou perte de capital, par rapport au prix qu'on a payé. C'est deux choses complètement différentes.

634 Q. Et en quoi le rendement sur l'avoir-propre, finalement, dans l'économie serait un moins bon indicateur, finalement, un moins bon critère ou une norme, finalement, que le rendement boursier?

R. C'est parce que ce n'est pas le rendement qui était nécessairement attendu par l'investisseur. S'il y a eu, par exemple, une récession l'an passé, ce n'est pas le cas, mais s'il y avait eu une récession puis le rendement du secteur corporatif était de moins six pour cent (- 6 %), on ne peut pas conclure que c'est ça qui était le rendement attendu.

Dans le même sens, si c'était une année spectaculaire dans l'économie canadienne et le

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PANEL 1 - THÈME 3  
HYDRO-QUÉBEC  
Contre-int. par M. Dagenais

secteur corporatif a



réalisé dix-huit pour cent (18 %) de rendement, on ne peut pas non plus conclure que c'était ça qui était attendu nécessairement par l'investisseur. Ce sont des réalisations à très court terme, qui sont très ponctuelles, qui ne sont pas représentatives du rendement attendu par l'investisseur.

635 Q. Quand vous parlez des investisseurs, pour une société d'état comme Hydro-Québec, à qui vous référez exactement?

R. À l'actionnaire qui, n'importe quel actionnaire, peu importe son identité, est en mesure d'avoir droit à un rendement qui est juste et raisonnable. Dans notre cas ici, naturellement, c'est tout le monde ici, c'est le gouvernement et donc le peuple qui est actionnaire.

636 Q. O.K. Est-ce que, ce que vous nous dites dans le fond, c'est que le gouvernement et la population a les mêmes exigences et les mêmes contraintes qu'un investisseur privé, est-ce que c'est ça que vous nous dites?

R. Oui, parce que c'est un coup d'opportunité. Si on n'investit pas l'argent dans un tel placement, on renonce à un certain taux de rendement dans un autre placement à risque comparable. C'est ce qu'on appelle le coût d'opportunité. Et aussi, il ne faut pas oublier que Hydro-Québec et TransÉnergie, bien, Hydro-Québec est en concurrence sur les marchés financiers et doit présenter un profil financier qui

est concurrentiel.

637 Q. Est-ce que le gouvernement fait face aux mêmes contraintes, selon vous, qu'un investisseur privé?

R. Dans quel sens, contraintes?

638 Q. En termes de contraintes financières, par exemple, d'exigences de rendement à court terme, et cetera, de solvabilité, et cetera.

R. C'est une question d'allocation des ressources. Si le gouvernement va investir de l'argent à des rendements qui ne sont pas concurrentiels, qui ne sont pas égaux à des coûts d'opportunité, il va en résulter une mauvaise allocation des ressources de la part du gouvernement. Et donc tout le monde perd dans la société.

639 Q. Mais c'est, est-ce que le gouvernement doit avoir les mêmes exigences en termes de gains, si on veut, court terme qu'un investisseur privé?

R. Oui, parce que, encore une fois, ce qui est en jeu, c'est l'allocation des ressources efficace dans une société. Et pour avoir cette allocation des ressources qui est efficace, il faut investir l'argent dans des rendements qui sont concurrentiels.

640 Q. Est-ce qu'il est possible que le gouvernement ait une vision à plus long terme et qu'il n'a pas les mêmes exigences à court terme qu'un investissement privé, un investisseur privé?

R. C'est sûr, une politique sociale par exemple, il se peut fort bien qu'on...

641 Q. Mais en développement économique?

R. Il se peut fort bien qu'on préfère peut-être utiliser les compagnies pour des fins de politique sociale. Mais il en reste, la réalité, c'est que nous sommes réglementés, ici, par un article de loi, la Loi de la Régie, et nous devons nous y soumettre.

642 Q. Est-ce qu'il est correct, selon vous, de comparer le gouvernement à un investisseur privé boursier, en termes d'exigences et de contraintes?

R. Encore une fois, c'est la même réponse, peu importe l'identité du propriétaire d'une compagnie, l'allocation des ressources optimale dans une société exige qu'il y ait des rendements qui sont comparables, qui sont justes et raisonnables, qui se comparent à d'autres placements en termes de coût d'opportunité. Sans ça, on donne des mauvais signaux pour l'allocation des ressources dans une société.

643 Q. Est-ce que le gouvernement, étant donné qu'il n'y a pas de taxes, par exemple, ou d'impôts sur le profit d'Hydro-Québec, elle ne devrait pas prendre ça en considération pour établir son taux de rendement raisonnable?

R. Non, parce que c'est un très gros avantage pour les abonnés d'Hydro-Québec qu'on n'ait pas à payer une facture d'impôts. Si on se compare aux utilités publiques qui sont dans le secteur privé, vous avez des taux d'imposition de l'ordre de quarante pour cent (40 %), ça fait augmenter les coûts de service

et les revenus requis. Alors, je pense que ça, c'est un grand avantage pour les abonnés d'Hydro-Québec de ne pas avoir à affronter la fiscalité.

644 Q. Donc, ce que vous nous dites, c'est que les abonnés ont intérêt à ce que, ils bénéficient du fait qu'il n'y a pas d'imposition sur les profits d'Hydro-Québec?

R. Exact.

645 Q. Est-ce qu'à ce moment-là, le taux de rendement requis pour Hydro-Québec, qui est de l'ordre du rendement, que vous visez finalement en fonction d'une entreprise privée qui elle va payer les impôts sur les profits, est-ce qu'à ce moment-là, ce n'est pas, finalement, de donner au gouvernement ce qui devrait revenir aux clients?

R. Le dix point six pour cent (10,6 %) que je recommande, si on le traduit sur une base avant impôts, si on était imposable, ça correspond à quelque chose comme dix-huit, dix-neuf pour cent (18 % - 19 %) avant impôts, ce qui serait un fardeau accru pour le consommateur québécois.

646 Q. O.K., mais si c'était dix-sept ou dix-huit pour cent (17 % - 18 %) en termes, avant impôts, finalement, pour l'entreprise privée, est-ce que ça serait un rendement qui serait supérieur à la moyenne?

R. Supérieur à quelle moyenne, là, je ne...

647 Q. Par rapport au rendement moyen dans l'économie.

R. Par rapport à un rendement réalisé pour une année

donnée, peut-être. Je ne comprends pas le sens de votre question, là.

648 Q. O.K. Mais lorsque vous dites, par exemple : \* On a un rendement pour Hydro-Québec de dix point six pour cent (10,6 %) attendu et demandé +, c'est en fonction, c'est en rapport avec les rendements sur le marché?

R. C'est en fonction des rendements qui sont offerts par les placements concurrentiels.

649 Q. Et des placements concurrentiels qui normalement vont être imposés?

R. Bien, ça dépend, là, il y a tellement d'investisseurs dans les marchés financiers, vous avez les caisses de retraite, vous avez les fonds mutuels, vous avez les REER, *et cetera*, qui ne sont pas des entités imposables. Si on veut faire intervenir la fiscalité, c'est la fiscalité de qui qui doit intervenir.

On n'a pas, personne a le même taux d'impôt; puis je pense que les gros participants sur les marchés financiers ne sont pas imposables, la Caisse de retraite en l'occurrence. Donc, je ne sais pas si je répons à votre question, mais la fiscalité du détenteur de titres diffère d'un investisseur à l'autre, donc ce n'est pas quelque chose qui est tellement pertinent.

650 Q. Sauf que quand on parle des fonds de pension, *et cetera*, normalement, lorsque les argents vont être

remis aux épargnants, justement, qui ont placé ces  
argents-là, eux vont être imposables, finalement,  
à partir des rendements qui vont être fournis?

R. D'accord, on remet la fiscalité...

651 Q. À plus tard.

R. ... à plus tard, donc en termes de valeur  
actuelle, c'est avantageux, alors que les taux  
d'impôt présumément vont être plus faibles  
lorsqu'on va être retraités qu'ils le sont  
aujourd'hui.

652 Q. O.K. Et si on compare des investisseurs qui sont  
imposables, au même titre que les autres  
particuliers dans l'économie, est-ce qu'on peut  
dire effectivement qu'il y a un avantage pour le  
gouvernement du Québec, comme investisseur dans  
Hydro-Québec finalement, du fait qu'il n'y a pas  
d'imposition des profits d'Hydro-Québec?

R. J'essaie de comprendre votre question. Je pense  
que le problème, c'est qu'on confond la fiscalité  
d'un investisseur et la fiscalité d'Hydro-Québec.  
Il faudrait séparer les deux choses. Hydro-Québec  
n'est pas une entité imposable. Quelqu'un qui  
investit dans Hydro-Québec va avoir dix point six  
pour cent (10,6 %) de rendement, du moins on  
l'espère. Est-ce que... poursuivez, là, avec votre  
question.

653 Q. Oui. Vous avez dit tantôt qu'un rendement de  
l'ordre de dix point six pour cent (10,6 %) pour  
Hydro-Québec équivaut à peu près à un rendement  
dans l'économie de l'ordre de dix-huit pour cent  
(18 %) ?

R. Oui.

654 Q. Et je pense que les données nous indiquent, vous avez dit que le rendement boursier était de l'ordre de douze pour cent (12 %) dans l'économie, c'est bien ça?

R. Les rendements sur de très longues périodes sur le marché des actions est historiquement à peu près douze, treize pour cent (12 % - 13 %).

655 Q. À peu près douze, treize pour cent (12 % - 13 %), alors, si on a un rendement équivalent avant impôts de dix-huit pour cent (18 %), on dépasse, finalement, le rendement boursier moyen, est-ce qu'on s'entend sur ça?

R. Non, non, non, on confond le rendement d'Hydro-Québec avant impôts, après impôts, et le rendement de l'actionnaire, c'est deux choses complètement différentes. Si Hydro-Québec réalise un dix-huit pour cent (18 %) avant impôts, donc dix point six pour cent (10,6 %) après impôts, ça veut dire dix point six pour cent (10,6 %) au détenteur du titre.

656 Q. Oui. Mais si on a un particulier, finalement, qui a un rendement de dix-huit pour cent (18 %), il déborderait normalement, il aurait un taux supérieur au rendement moyen boursier, et payant de l'impôt, il aurait un rendement, finalement, qui serait de l'ordre de dix point six pour cent (10,6 %), est-ce qu'on s'entend?

R. Non, on ne s'entend pas du tout, là, on confond la

fiscalité d'un investisseur, qui détient le titre,  
et la fiscalité d'Hydro-Québec.

657 Q. Dans le fond, ce que j'essaie de voir, vous parlez  
du coût d'option, finalement, ou encore du  
rendement, quand vous dites que vous allez, vous  
comparez, vous allez voir les informations sur le  
marché boursier...

R. Oui...

658 Q. ... c'est pour vous un rendement d'option, si je  
peux m'exprimer ainsi, ou je ne sais pas comment  
vous l'appellez exactement, là...

R. Le coût d'opportunité

659 Q. Le coût d'opportunité, excusez. Donc, ce coût  
d'opportunité-là normalement avant et après impôts  
devrait s'équivaloir, finalement, pour les  
différents types de placements dans l'économie;  
est-ce que c'est raisonnable de penser ça?

R. Oui, c'est raisonnable de penser ça.

660 Q. Alors, si vous avez un particulier qui a un  
rendement de dix-huit pour cent (18 %) et après  
impôts, ça le ramène à dix virgule six pour cent  
(10,6 %), il serait équivalent, finalement, à  
Hydro-Québec mais Hydro-Québec ne paie pas  
d'impôts?

(17 h 10)

R. Oui, d'accord.

661 Q. Alors, ce serait l'équivalent, finalement, de  
donner à un investisseur privé un rendement de  
dix-huit pour cent (18 %), le fait de donner à  
Hydro-Québec un rendement de dix point six pour  
cent (10,6 %)?



- R. Si Hydro-Québec était imposable, il faudrait qu'elle gagne dix-huit pour cent (18 %) avant impôts pour produire un rendement de dix point six pour cent (10,6 %) après impôts.
- 662 Q. D'accord.
- R. Donc, c'est un avantage en termes de coût de service puis d'épargne considérable de ne pas avoir à payer d'impôts traditionnels.
- 663 Q. Mais si on donne à Hydro-Québec le même niveau de rendement qu'une entreprise privée qui est imposable, quel est l'avantage pour la clientèle?
- R. Répétez votre question.
- 664 Q. Si on donne à Hydro-Québec le même taux de rendement qu'une entreprise privée qui, elle, va payer des impôts...
- R. Oui.
- 665 Q. ... quel est l'avantage pour la clientèle?
- R. La clientèle d'Hydro-Québec a un fardeau moindre à supporter en termes de coût de service s'il n'y a pas d'impôts à payer. Au lieu d'avoir à payer dix-huit pour cent (18 %), on paie dix point six (10,6) après impôts et avant impôts.
- 666 Q. Si je prends un rendement de dix virgule six pour cent (10,6 %) pour une utilité privée...
- R. Oui.
- 667 Q. ... et si je prends un rendement de dix virgule six pour cent (10,6 %) pour Hydro-Québec, l'utilité privée va payer des impôts au gouvernement, il y en a

une partie qu'il va payer au gouvernement et les investisseurs vont avoir moins que dix point six pour cent (10.6 %). Vous êtes d'accord avec ça?

R. BC Hydro est imposable, si on leur donne dix point six pour cent (10.6 %) ils doivent gagner dix-huit (18) avant impôts pour produire le dix point six (10.6) après impôts.

668 Q. Juste pour compléter sur ce point-là...

R. On parlait d'Hydro One, là, qui a le droit de gagner presque dix pour cent (10%), c'est neuf point neuf (9.9) Hydro One.

669 Q. Oui...

R. Ils payent de l'impôt, donc il faut qu'ils gagnent quinze-seize pour cent (15-16 %) avant impôts, c'est avantageux pour nous autres de ne pas être... de ne pas avoir le fardeau fiscal d'Hydro One, là.

670 Q. Mais pour conclure cette question-là, si on a un taux de rendement de dix virgule six pour cent (10.6 %) qui est fourni à Hydro-Québec et le même qui serait fourni à une entreprise privée, les clients en tant que tels, ils ne sont pas plus avantageux avec Hydro-Québec qu'avec l'entreprise privée qui aurait un rendement de dix virgule six pour cent (10,6 %).

M. ÉRIC MAILLÉ:

R. Encore une fois, on utilise par exemple l'exemple de Hydro One, là, pour répondre à votre question. Dans le cas de Hydro One, les études pour établir quel

devrait être le rendement qui devrait être fourni aux détenteurs, là, de l'actif, là, de l'avoir-propre de Hydro One indique qu'il y a un rendement de neuf point huit pour cent (9.8 %). C'est ce que d'autres investisseurs pourraient obtenir s'ils investissaient dans des entreprises là d'un risque comparable.

Maintenant, le gouvernement de l'Ontario a décidé de faire en sorte, là, de reproduire dans le cas de Hydro One la situation qu'elle aurait si elle payait de l'impôt. Elle ne paye pas de l'impôt mais le gouvernement ontarien a décidé de faire en sorte de reproduire cette situation, c'est-à-dire que le rendement, en fait, que Hydro One doit générer pour... est de non pas dix pour cent (10 %) mais de seize (16). Si Hydro One payait de l'impôt, après impôt elle générerait dix (10). Donc, le gouvernement ontarien a reproduit là cette situation-là.

Donc, l'avantage pour le Québec d'avoir une entreprise qui ne paye pas d'impôt c'est de ne pas avoir à générer seize pour cent (16 %) de rendement sur son avoir-propre. Si on avait de l'impôt, on générerait seize pour cent (16 %), après impôt on donnerait neuf point huit (9.8) et ce serait le rendement que d'autres investisseurs obtiendraient là dans une entreprise.

Donc, l'avantage est énorme là en terme de ne pas avoir à générer par exemple le seize pour cent (16%) qu'Hydro One doit générer sur son avoir-propre.

671 Q. Est-ce qu'il y a beaucoup d'utilités publiques au Canada qui sont dans cette situation-là?

R. Bien, BC Hydro est dans la même situation, c'est-à-dire que le gouvernement, même si elle ne paye pas d'impôt, le gouvernement a décidé de faire en sorte que le rendement serait comme si elle payait de l'impôt.

Donc, pour BC Hydro également les rendements qu'elle doit générer là dans les faits sont nettement supérieurs à dix pour cent (10 %). Parce que si elle payait de l'impôt, après impôt, bien, ça serait de l'ordre de neuf-dix (9-10) là, qui est ce que d'autres entreprises comparables payent.

Donc, la décision du gouvernement du Québec de ne pas disons faire en sorte qu'on soit assujetti à un quasi impôt là, représente une épargne considérable là pour les clients du Québec.

672 Q. O.K., mais est-ce que l'on s'entend pour dire qu'un rendement de seize pour cent (16 %) par exemple est supérieur au rendement moyen boursier que vous parliez de l'ordre de douze pour cent (12 %)?

R. Mais il faut comprendre que si moi, par exemple, comme investisseur, j'investis dans la Bourse, je

vais attendre, je vais, disons, espérer obtenir un rendement de l'ordre, pour une entreprise comparable à celle de TransÉnergie, neuf-dix pour cent (9-10 %), disons que, ensuite, qu'est-ce que je vais obtenir de ce rendement-là après mon impôt personnel, bien, ça va dépendre de ma situation fiscale, ça va dépendre si je détiens ces actions-là dans mon REER ou si je les ai investies, O.K., mais je vais obtenir dix pour cent (10 %) puis après mon impôt personnel, bien, ça va dépendre.

Pour que l'entreprise me paye ce dix pour cent (10 %), il va falloir qu'elle génère plus que ça, il va falloir qu'elle génère, par exemple dans le cas de Hydro One, seize pour cent (16 %). Elle va payer son impôt, il va rester dix pour cent (10 %) pour moi, là, en tant qu'actionnaire puis moi, ensuite, je vais payer mon impôt; peut-être que si j'en paye pas je vais avoir dix pour cent (10 %) dans ma poche puis si j'en paye je vais avoir moins que ça encore.

Donc, il faut tenir compte de deux impôts, ceux payés par les entreprises, donc pour générer dix pour cent (10 %) à mes actionnaires il faut que j'en génère pas mal plus, Hydro One, dans ce cas-ci, seize pour cent (16 %), et puis ensuite il faut tenir compte de l'impôt en tant que investisseur. Donc, encore une fois, pour que j'aies comme investisseur dix pour

cent (10 %) que l'entreprise m'envoie, il faut que l'entreprise elle ait généré plus que ça pour pouvoir payer son impôt.

673 Q. Effectivement.

R. O.K., donc, on a...

LE PRÉSIDENT :

Monsieur Dagenais, je pense que vous avez posé plusieurs questions sur le sujet puis il me semble que les réponses sont convergentes. Il me semble que vous devez avoir d'autres sujets à traiter?

M. RICHARD DAGENAI:

Oui.

Me F. JEAN MOREL:

Est-ce que je peux me permettre de demander à monsieur Dagenais s'il a encore beaucoup de questions pour monsieur Robillard ou si ses questions vont être dirigées, comme les toutes dernières, essentiellement au docteur Morin?

M. RICHARD DAGENAI:

Il me restait quatre ou cinq questions, là.

LE PRÉSIDENT :

En tout?

M. RICHARD DAGENAIIS:

Oui.

Me F. JEAN MOREL:

Pour le docteur Morin ou vous ne pouvez pas préciser pour qui, quel témoin du panel.

M. RICHARD DAGENAIIS:

Non, je ne sais pas quelle personne serait... voudra bien répondre, là.

674 Q. Si on se fie à l'étude de Merrill Lynch, normalement, à mesure que vont s'améliorer les critères financiers d'Hydro-Québec, le montant qui est exigé par exemple par le gouvernement du Québec pour la prime, pour la garantie de prêt, devrait normalement être réduite. Est-ce que, logiquement, on peut penser ça?

M. PAUL ROBILLARD:

R. Le montant de prime qui est exigé par le gouvernement du Québec, sauf erreur, est prévu dans une loi, je pense. Et également ce que mentionne... ce que mentionne l'étude de Merrill Lynch, effectivement, écoutez, si on pourrait probablement atteindre un niveau comme Hydro One, si jamais on s'en va à quarante-quarante-cinq pour cent (40-45 %) d'équité sur une activité comparable à celle du transport, on pourrait se poser la question à un moment donné, il

va y avoir un point où on aura moins besoin de la garantie gouvernementale.

Ce que l'étude de Brian Keagan de Merrill Lynch montre c'est que lorsqu'on regarde sur l'horizon, ce coût de la prime, là, ce coût de cinquante (50) points de base s'est avéré, pour Hydro-Québec et pour les payeurs de tarifs, une bonne affaire.

- 675 Q. Je vais continuer. Je pourrais revenir sur ça dans ma preuve, là. Au niveau des tarifs d'électricité aux États-Unis, pour les utilités publiques et coopératives, alors, ils sont en moyenne inférieurs finalement aux tarifs des utilités privées. Est-ce que vous pouvez expliquer pourquoi, Monsieur Morin.

Dr. ROGER A. MORIN :

R. Bien, principalement à cause de la fiscalité.

- 676 Q. C'est-à-dire?

R. Les coopératives sont non imposables alors que les "investor-owned utilities" sont imposables.

- 677 Q. Donc, leur taux de rendement est inférieur?

R. Le taux de rendement de qui, là?

- 678 Q. Des utilités coopératives et les utilités publiques, dans le fond c'est ça?

R. J'ai pas examiné les rendements des coopératives, là, je peux pas vraiment vous donner une réponse là-dessus.

- 679 Q. Mais quand vous parlez que la fiscalité est un...



- R. L'avantage de tarif, ça provient de l'avantage fiscal.
- 680 Q. Et la fiscalité au niveau du revenu de profit, du profit ou bien à d'autres niveaux?
- R. Corporate tax, là, les profits imposables.
- 681 Q. D'accord. J'aimerais juste poser peut-être une couple de questions finalement pour monsieur Morin puis ça va terminer après. Monsieur Morin, au niveau... est-ce que c'est votre première cause, dans le fond, pour Hydro-Québec devant la Régie ici?
- R. C'est la première cause pour tout le monde pour Hydro-Québec.
- 682 Q. O.K., mais c'est le premier mandat que vous recevez de la part d'Hydro-Québec?
- R. C'est la première cause tarifaire.
- 683 Q. Est-ce que c'est le premier mandat que vous recevez de la part d'Hydro-Québec?
- R. Bien, c'est le premier mandat qui a commencé en mars quatre-vingt-dix-huit (98).
- 684 Q. D'accord. Quelle est à ce moment-là votre connaissance d'Hydro-Québec avant que vous ayez à intervenir sur cette cause-ci, là, est-ce que vous aviez déjà une connaissance ou c'était...
- R. J'avais déjà une connaissance, étant québécois d'origine, j'avais une très bonne connaissance de Hydro-Québec et de sa présence dans notre économie, sa taille, son ampleur sur les marchés financiers, je connaissais assez bien l'entreprise. Je me rappelle

aussi d'avoir fait des séances de formation,  
lorsque j'étais professeur aux HEC, chez Hydro-  
Québec. Alors, je connaissais assez bien  
l'entreprise.

685 Q. O.K. Est-ce que vous avez suivi finalement  
l'évolution d'Hydro-Québec lorsque vous étiez aux  
États-Unis ou s'il y a une période où vous avez...

R. J'ai suivi d'assez près, parce que je témoigne  
assez souvent au Canada, j'ai témoigné dans neuf  
provinces sur dix, et naturellement j'ai participé  
comme consultant au ministre des Ressources  
naturelles lorsqu'il a été question des fameux  
tarifs de production; alors je connaissais assez  
bien l'entreprise.

686 Q. D'accord. Alors, ça répond à mes questions, je  
vous remercie.

R. C'est moi qui vous remercie.

LE PRÉSIDENT :

Alors, ça termine pour aujourd'hui. Je pense qu'il  
va y avoir les questions de la Régie demain, donc,  
on ne peut pas libérer les témoins ce soir, demain  
matin c'est huit heures trente (8 h 30) aussi.  
Alors, à demain, bonne soirée.

Me F. JEAN MOREL :

Merci bien, à demain.

-- FIN DE L'AUDIENCE

R-3401-98  
24 avril 2001  
Volume 12

PANEL 1 - THÈME 3  
HYDRO-QUÉBEC  
Contre-int. par M. Dagenais

Je, soussigné, MICHEL DAIGNEAULT,  
sténographe officiel bilingue dûment autorisé à  
pratiquer la sténographie officielle, certifie  
sous mon serment d'office que les pages ci-dessus  
sont et contiennent la transcription exacte et  
fidèle de la preuve en cette cause, le tout  
conformément à la Loi;

Et j'ai signé :

-  
-  
-

---

MICHEL DAIGNEAULT

Sténographe officiel bilingue