RÉGIE DE L'ÉNERGIE

DEMANDE DE GAZIFÈRE INC.
PORTANT SUR LE TAUX DE RENDEMENT DE GAZIFÈRE INC.

DOSSIER : R-3724-2010 - Phase 2

RÉGISSEURS : Me LOUISE ROZON, présidente
M. RICHARD CARRIER
Me LISE DUQUETTE

AUDIENCE DU 2 SEPTEMBRE 2010

VOLUME 3

DENISE TURCOT
sténographe officielle

COMPARUTIONS

Me LOUIS LEGAULT,
procureur de la Régie

REQUÉRANTE :
Me LOUISE TREMBLAY
procureur de Gazifère inc.

INTERVENANTS :

Me STÉPHANIE LUSSIER
procureur de l'Association coopérative d'économie familiale de l'Outaouais (ACEFO)

Me GUY SARAULT
procureur de l'Association des consommateurs industriels de gaz (ACIG)

Me ANDRÉ TURMEL
procureur de la Fédération canadienne de l'entreprise indépendante (FCEI)

Me GENEVIÈVE PAQUET (absente)
procureur du Groupe de recherche appliquée en

macroécologie (GRAME)

Me DOMINIQUE NEUMAN (absent)
procureur de Stratégies énergétiques et Association québécoise de lutte contre la pollution atmosphérique (S.É.-AQLPA)

Me STEVE CADRIN
procureur de l'Union des municipalités du Québec (UMQ)

1 TABLE DES MATIÈRES

2 Page

3

4 CONTRE-PREUVE DE GAZIFÈRE INC.

5

6 KATHLEEN McSHANE
7 INTERROGÉE PAR Me LOUISE TREMBLAY 8
8
9 PLAIDOIRIES
10
11 Me LOUISE TREMBLAY 13
12 Me STÉPHANIE LUSSIER 45
13 Me GUY SARAULT 57
14 Item 1 INTRODUCTION ET CONTEXTE DE LA
15 DEMANDE DE GAZIFÈRE 57
16 Item 2
17 2.1 GÉNÉRALITÉS 66
18 2.2 PRIME DE RISQUE DU MARCHÉ AVANT
19 LA CRISE FINANCIÈRE 66
20 2.3 AJUSTEMENT POUR LE RISQUE
21 RELATIF DU DISTRIBUTEUR DE GAZ
22 REPÈRE (BETA) 74
23 2.4 CHOIX DES TESTS UTILISÉS POUR LE
24 CALCUL DU TAUX DE RENDEMENT 77
25 2.5 FRAIS D'ÉMISSION (ISSUANCE

COSTS). 81
2.6 RENDEMENT PROPOSÉ POUR LE DISTRIBUTEUR DE GAZ REPÈRE 84
2.7 AJUSTEMENT POUR LA CRISE FINANCIÈRE. 85
2.8 AJUSTEMENT POUR LE RISQUE PARTICULIER DE GAZIFÈRE PAR RAPPORT AUX DISTRIBUTEURS REPÈRES. 87
2.9 CHANGEMENTS À LA MÉCANIQUE DE LA FORMULE D'AJUSTEMENT AUTOMATIQUE. 96
2.9.1 RÉDUCTION DE 75% À 50% DU FACTEUR D'AJUSTEMENT DU TAUX DE RENDEMENT PAR RAPPORT AUX VARIATIONS DANS LE RENDEMENT DES OBLIGATIONS DU CANADA 97
2.9.2 NOUVEL AJUSTEMENT DE 50% POUR LES FLUCTUATIONS DANS LES *SPREADS* DES *CORPORATE BOND YIELDS* A, DE CATÉGORIE A, PAR RAPPORT AUX OBLIGATIONS DU CANADA. 100
2.10 USAGE DE DISTRIBUTEURS AMÉRICAINS COMME COMPARABLES. . . . 105

1 Item 3 CONCLUSIONS 109
2 Me ANDRÉ TURMEL 114
3 Me STEVE CADRIN 120
4
5 RÉPLIQUE PAR Me LOUISE TREMBLAY 128
6
7 FIN DES AUDIENCES
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25

EN L'AN DEUX MILLE DIX (2010), ce deuxième (2e) jour du mois de septembre,

LA GREFFIÈRE :

Protocole d'ouverture, audience du 2 septembre 2010. Dossier R-3724-2010 - Phase 2, portant sur le taux de rendement de Gazifère inc. Poursuite de l'audience.

LA PRÉSIDENTE :

Alors, re-bonjour. Nous allons donc débuter aujourd'hui avec la contre-preuve de Gazifère.

Comme vous le savez très bien, maître Tremblay, la contre-preuve n'est vraiment pas l'occasion de revenir seulement sur les éléments de preuve qui ont déjà été présentés, mais sur des éléments nouveaux qui auraient été, enfin des éléments que vous avez présentés, mais des éléments nouveaux qui auraient été présentés par les intervenants.

Donc, je vous remercie. A vous la parole.

Me LOUIS LEGAULT :

Écoutez, avant que maître Tremblay commence, juste peut-être une note qui pourrait apparaître à l'enregistrement. Dans les notes sténographiques de la journée du 31 août, à la page 96, ligne 17, il est indiqué que maître Stéphanie Lussier intervient

alors que maître Sarault est en train de faire un contre-interrogatoire, il faudrait plutôt lire maître Tremblay, Louise Tremblay. Alors, il y a une erreur de nom. Alors, juste pour que ce soit clair que, à la ligne 17, c'est le nom de maître Tremblay qu'on devrait lire.

CONTRE-PREUVE DE LA REQUÉRANTE

INTERROGÉE PAR Me LOUISE TREMBLAY :

Alors, bonjour, Madame la Présidente, bonjour Madame et Monsieur les Régisseurs. Louise Tremblay pour Gazifère. Good morning, Ms McShane.

R. Good morning.

Q.1 I just have a couple of questions for you this morning. You heard doctor Booth's testimony yesterday?

R. I did.

Q.2 Where he basically raised concerns about the comparability of cost of capital in Canada and in the United States. What are your views on this issue?

R. To my mind, when we look at the general cost of capital environment, Dr. Booth raised what I would consider two issues. The first issue is whether the markets are riskier in the United States than in

Canada.

And I guess the way I look at it is, you know, let's go look at...

Me GUY SARAULT :

Pardon, Madame la Présidente, Monsieur et Madame les Régisseurs, je pense qu'on vient d'ignorer purement et simplement la mise en garde que vous avez faite dès le début.

Je pense que la comparaison entre le régime américain et le régime au Canada est quelque chose qui n'est pas nouveau du tout.

Le docteur Booth a témoigné là-dessus, c'était dans son expertise et ça faisait également l'objet de réponses à des demandes de renseignements écrites. C'est au dossier, je ne vois pas ce que ça vient faire en contre-preuve. Alors, ça, ce n'est pas un élément nouveau qui a été apporté lors de la preuve orale du docteur Booth, au contraire.

LA PRÉSIDENTE :

Maître Tremblay, avez-vous un commentaire?

Me LOUISE TREMBLAY :

Écoutez, j'admets que ce n'est pas un élément nouveau. Cependant, madame McShane n'a pas eu l'occasion nécessairement durant les interrogatoires par les intervenants de se prononcer spécifiquement

sur cette question-là.

Et je voulais tout simplement qu'elle apporte des précisions à cet égard-là. Ce ne sera vraiment pas long.

Me GUY SARAULT :

Je pense que ma consoeur vient d'admettre que ce n'est pas un élément nouveau, c'était dans l'expertise de base de madame McShane. Il y a eu des questions, des demandes de renseignements fort détaillées de la Régie là-dessus. Elle a répondu par écrit. Il y a une réponse, 2.12, je pense, qui est très, très longue, très élaborée sur la question.

Alors, je ne vois pas en quoi elle n'a pas eu l'occasion de témoigner là-dessus, que ce soit oralement ou par écrit.

Si c'est oralement, il appartenait à ma consoeur de lui poser les questions appropriées lors de la preuve en chef.

LA PRÉSIDENTE :

Maître Tremblay, je pense que là, on va retenir l'objection de maître Sarault. Peut-être orienter vos questions uniquement sur des éléments nouveaux qui n'auraient pas été présentés dans la preuve initiale du docteur Booth.

Me LOUISE TREMBLAY :
Je n'aurai pas de contre-preuve, Madame la Présidente. Je n'ai pas l'intention de me lancer dans un débat à chaque question que je vais poser. Donc, je n'en aurai pas de contre-preuve.
LA PRÉSIDENTE :
Donc, ça va clore cette contre-preuve. Est-ce que vous avez toujours besoin d'un délai additionnel avant de débuter les argumentations ou il serait possible de débuter immédiatement?
Me LOUISE TREMBLAY :
Il serait possible de débuter immédiatement; je suis prête.
LA PRÉSIDENTE :
O.K. Donc, nous allons débuter.
Me LOUISE TREMBLAY :
C'est plate, hein?
Me GUY SARAULT :
Ça va me faire plaisir.
Moi, j'ai écrit énormément hier. Alors, il me resterait juste à relire quelques petits passages, puis mettre...
Je voulais remettre, je ne sais pas si ce serait apprécié, même si c'est manuscrit, à moins que je le dicte à la sténographe quand je le

présenterai au fur et à mesure, mon plan, dire comment c'est divisé. Ou je peux donner les titres verbalement lorsqu'on va avancer.

Il me resterait peut-être 15 minutes, juste pour peaufiner, à la lumière de la transcription d'hier que je viens de prendre connaissance.

Me LOUISE TREMBLAY :

Que répondre? Écoutez, vous avez demandé une heure parce que je faisais une contre-preuve. Là, je ne fais pas de contre-preuve, puis vous voulez avoir 15 minutes. Je vais laisser à la Régie le soin de décider.

Moi, je suis prête à procéder ce matin, parce que je savais qu'on aurait une argumentation à faire depuis longtemps, puis je suis prête à procéder, Maître Sarault.

Me GUY SARAULT :

Etes-vous à 15 minutes près, Maître Tremblay?

LA PRÉSIDENTE :

Écoutez, de toute façon, il est convenu que nous allons faire une pause vers 10 h 00, 10 h 30. Donc, je pense qu'on peut débuter tout de suite avec l'argumentation en chef. Vous ne passez pas immédiatement après l'argumentation de maître

Tremblay.

Donc, est-ce qu'il y a d'autres observations que les intervenants désirent faire? Non, c'est beau. Alors, nous allons donc débuter. Maître Tremblay, à vous la parole.

PLAIDOIRIES

Me LOUISE TREMBLAY :

Re-bonjour, Madame la Présidente, Madame et Monsieur les Régisseurs.

Alors, dans le cadre de la Phase 2 du présent dossier, Gazifère soumet deux demandes à la Régie. D'une part, approuver le taux de rendement sur l'avoir l'actionnaire qui est recommandé par son témoin expert, madame Kathleen McShane, pour l'année témoin 2011.

Et d'autre part, approuver la formule d'ajustement automatique de ce taux, qui est recommandée également par madame McShane, et ce, à compter de l'année 2012.

En ce qui a trait à la première demande, je pense que ce qui est important en commençant, c'est de souligner le contexte dans lequel s'inscrit la révision du taux de rendement de Gazifère.

Comme madame McShane l'a précisé, la formule actuelle ne comporte qu'une variable pour

établir le rendement du capital-actions, c'est-à-dire le rendement prévu des obligations à long terme du gouvernement du Canada et elle rajuste le rendement du capital-actions sur la base d'un coefficient de 75% de la variation du rendement escompté.

La prémisse sous-jacente est donc que le coût de l'avoir propre varie dans une proportion de 75% de la variation dans le taux projeté des obligations à long terme du gouvernement du Canada.

Dans son rapport, madame McShane souligne que, depuis l'adoption de la formule au Canada, dans le milieu des années 1990, le facteur qui a déterminé le taux de rendement autorisé des compagnies d'utilité publique canadiennes, c'est la tendance à la baisse du taux des obligations à long terme du gouvernement du Canada.

Et elle ajoute, je cite:

> « *Rather than factors which directly drive equity return requirements.* »

Je vous réfère plus particulièrement à la pièce B-1, GI-4, Document 1, page 4.

Alors, regardons quels sont les facteurs

qui ont un impact direct sur le coût de l'avoir propre. Ce qui est essentiel de se rappeler ici, c'est que madame McShane a effectué deux types d'analyse, sur deux périodes différentes, de 1995 à 2009, et de 1999 à 2009, afin de mesurer la relation entre la prime de risque sur le capital-actions, le rendement des obligations de long terme du gouvernement et l'écart de rendement des obligations de sociétés réglementées. Les références spécifiques à ces analyses de sensibilité se retrouvent aux pages 52 à 54 et 66 à 68 de son rapport, GI-4, Document 1.

Madame McShane en arrive à deux conclusions suite à ses analyses. On retrouve les conclusions à la page 68 de son rapport.

Alors, je la cite:

> « *The two analyses together support the conclusions that the sensitivity of the ROE to changes in long-term government bond yields is materially lower than the 75% factor in the original*

formula. »

Et la deuxième conclusion:

« *Although the two analyses produce different estimates of the sensitivity, the ROE is positively related to the change in utility government bonds yield spreads.* »

Et c'est sur la base de ces deux analyses que madame McShane recommande à la Régie de réviser la formule actuelle.

Ce qui est également très important de se rappeler - et je vous soumets que c'est ressorti en preuve - c'est que la seconde recommandation, c'est-à-dire celle de modifier la formule, est intimement liée à la première recommandation.

A la page 70 de son rapport, madame McShane s'exprime ainsi:

« *It is critical to recognize that the formula adopted has to be internally consistent with*

assumptions made setting the initial ROE. »

Alors, en d'autres termes, l'application de la nouvelle formule implique nécessairement un, pardonnez-moi l'expression, un rebasing du taux de rendement initial. Il faut absolument que la formule soit cohérente avec les hypothèses qui sous-tendent l'établissement du taux de rendement initial.

Je vais maintenant m'entretenir, vous entretenir plutôt, sur l'impact de la crise financière de 2008-2009.

Je vous soumets que la crise financière a mis en évidence ou a illustré les problèmes causés par l'application de la formule, mais que selon la preuve qui a été faite par madame McShane, ces problèmes existaient déjà avant la crise.

Je vous réfère à la page 9 de son rapport où elle précise:

« *The evidence that the formulas were producing returns that did not meet the fair return standard had*

been mounting for some time. »

D'abord, madame McShane réfère à divers rapports qui, finalement, datent de 2001, 2006, 2007 et 2009 et qui font état des problèmes existant avec la formule.

Elle réfère également à diverses décisions qui ont été rendues en 2009 par l'Office national de l'énergie, la British Columbia Utilities Commission et la Commission de l'Énergie de l'Ontario, dans lesquelles ces tribunaux-là en sont venus à la conclusion, à certaines conclusions quant à la formule d'ajustement automatique.

Je vous soumets que ces conclusions-là auxquelles sont arrivés ces tribunaux-là ne dépendent pas de la crise financière, en ce sens qu'elles ne sont pas liées uniquement et de façon ponctuelle à celle-ci.

Au contraire, ces conclusions ont une portée qui s'étend bien au-delà de la crise financière. En fait, ce que je vous soumets, c'est que ces décisions confirment le problème avec la formule.

Dans sa décision du 19 mars 2009, l'Office national de l'énergie, et madame McShane l'a citée

à la page 12 de son rapport. Je ne vous lirai pas l'extrait au complet, mais il y a une citation à la page 12 de son rapport de la décision qui confirme que, effectivement, les difficultés existaient bien avant et que ce n'est pas lié à la crise financière.

D'autre part, en décembre 2009, la Commission de l'Énergie de l'Ontario, elle, a également rendu une décision et il est clair dans cette décision-là que la décision est indépendante de la crise financière. C'est écrit mot pour mot dans la décision.

Je passe maintenant à toute la question des données des marchés financiers américains.

La Régie a déjà reconnu dans le passé qu'il était raisonnable de tenir compte des données américaines dans la détermination de la prime de risque du marché en raison de l'intégration des marchés nord-américains et du phénomène de globalisation des marchés.

Regardez maintenant ce que madame McShane a fait dans ce dossier-ci. Elle a utilisé les données du marché financier dans le cadre de la détermination de la prime de risque du marché, d'une part. Et elle a utilisé ces données-là également dans le cadre de l'application du modèle

d'actualisation des flux monétaires, le DCF model.

Alors, premièrement, au niveau de la prime de risque du marché, madame McShane a établi cette prime de risque à 6.75%, en se basant sur les rendements, et c'est ça qu'il est important de retenir, en se basant sur les rendements du marché canadien. Les données du marché américain qu'elle a utilisées n'ont servi qu'à appuyer sa recommandation.

Je vous réfère à cet égard à la page 43 de son rapport, où elle dit:

> « *A reasonable expected value of the future equity market return is a range of 11.5 to 12%, based on Canadian equity market returns and supported by US equity market returns.* »

Le lien qu'il faut faire avec cette affirmation-là, il faut aller au tableau 4, à la page 41 du rapport de madame McShane, où on voit que le equity market return, pour le Canada, varie entre 11.6 et 12%. Alors, c'est sur la base de ces

données-là que madame McShane a retenu le 11.5 à 12%.

Maintenant, en ce qui a trait à la méthode d'actualisation des flux monétaires, madame McShane n'a utilisé que des données du marché américain. Mais ce qu'il faut rappeler, c'est que madame McShane a donné des explications sur les raisons pour lesquelles elle a utilisé ces données-là.

D'une part, elle a insisté sur l'importance du caractère comparable de l'échantillon et non sur le nombre de compagnies composant cet échantillon.

Je vous soumets que la preuve démontre que les neuf compagnies composant l'échantillon américain sont toutes des compagnies présentant un faible risque, comme la société réglementée canadienne repère, dont les secteurs d'opérations sont relativement homogènes. Ce sont toutes des compagnies de distribution. Alors que les opérations des compagnies canadiennes sont très différentes les unes des autres et ne sont pas limitées à la distribution.

Madame McShane a fait ressortir que les caractéristiques spécifiques de l'échantillon font en sorte que ces compagnies américaines sont

comparables à une société repère canadienne, sans nécessiter de procéder à un ajustement.

Je vous réfère également à la pièce GI-30, document 1, qui démontre, en fin de compte, les différences entre les compagnies canadiennes et américaines et qui démontrent finalement que les sociétés américaines de l'échantillon sont très comparables au niveau secteur réglementé, non réglementé, le type de clientèle desservie par les compagnies.

D'autre part, madame McShane a également expliqué que l'application du modèle, vous me permettrez de le dire en anglais, du modèle DCF, nécessitait un consensus du marché sur les prévisions de croissance. Or, ces prévisions, qui émanent d'analystes, ne sont pas disponibles pour les compagnies canadiennes

Alors, pour ces raisons, madame McShane, je vous soumets que madame McShane était bien fondée d'utiliser cet échantillon de compagnies américaines à titre de comparables pour estimer son, ouvrez les guillemets, "average benchmark Canadian utility ROE".

De façon générale, sur la question de la comparabilité des données du marché canadien et

américain, il y a bien entendu la réponse à la question 2.12 de la Régie, à la pièce GI-30, document 1, aux pages 10 à 14.

Je passe maintenant à la preuve d'expertise qui a été soumise par Gazifère pour estimer le coût de l'avoir propre d'un distributeur.

Madame McShane a utilisé plusieurs tests. Elle a utilisé d'abord le modèle prime de risque, incluant le modèle d'évaluation des actifs financiers. Et elle a utilisé également deux autres approches, dans les tests equity risk premium. Les résultats de ces tests-là, de ces trois approches, donnent un résultat, une moyenne de 10%.

Elle a ensuite utilisé un autre test, le modèle d'actualisation des flux monétaires. Et encore une fois, elle a utilisé trois approches différentes. Et les résultats supportent également un coût de l'avoir propre de 10%. Donc, naturellement, ce 10% est avant tout autre ajustement.

Madame McShane a pris en considération les résultats de l'ensemble de ces tests, c'est ce qui est ressorti de la preuve. Et elle n'a pas accordé plus de poids à un test qu'à un autre, puisqu'elle est d'opinion qu'aucun test ne peut reproduire

parfaitement les attentes de rendement des investisseurs.

Elle a précisé, par ailleurs, qu'il n'était pas exact de prétendre que la majorité des organismes de réglementation au Canada retiennent principalement le modèle d'évaluation des actifs financiers.

J'ajouterais même que des organismes réglementation, tels que la British Columbia Utilities Commission et la Commission de l'Énergie de l'Ontario, ne retiennent pas ce test principalement dans leur analyse.

Un autre petit commentaire qui m'apparaît important, qui est ressorti de la preuve, c'est que madame McShane nous dit: « Puisque chacun des tests est basé sur des hypothèses différentes et que les données utilisées pour chacun des tests sont également différentes, il faut se garder d'utiliser les composantes d'un test et de les transposer dans un autre. » Je pense que c'est important de le souligner et la preuve en fait état.

Alors, après toutes ces considérations plus générales, je vais reprendre les divers éléments, les divers éléments qui composent l'estimation.

Au niveau du taux sans risque, madame McShane a utilisé exactement la même méthode qui a été approuvée par la Régie depuis plusieurs années, puis ça ne fait pas l'objet d'aucun débat.

Quant à la première méthode, la prime de risque, et à la première approche, il s'agit ici de la méthode, si on veut, qui est commune entre les deux experts ou qui a été utilisée par les deux, je pense que c'est clair de la preuve que les deux experts n'ont pas utilisé exactement la même approche.

D'abord, au niveau de la prime de risque du marché, madame McShane a expliqué comment elle a établi cette prime à 6.75%. Et je vous soumets que selon la preuve, ce taux est basé sur une analyse détaillée et rigoureuse des données.

Évidemment, il y a une part de jugement, mais je vous soumets que c'est le jugement éclairé d'un expert qui est basé sur une analyse, comme je viens de le dire, détaillée et rigoureuse.

En ce qui a trait au beta ou au Relative Risk Ajustement, madame McShane recommande 0.65 à 0.70. Et elle utilise des beta ajustés pour établir cet ajustement. Encore une fois, je vous soumets que cette recommandation de madame McShane est basée

sur une analyse rigoureuse de données. Et ce qu'il faut retenir, c'est qu'elle est d'opinion qu'il faut mesurer la vraie relation observée dans les marchés entre le beta et le rendement afin de déterminer ce que le Relative Risk Ajustment devrait être. C'est sur cette base qu'elle a fait sa recommandation. Je souligne en passant que la British Columbia Utilities Commission utilise ce concept de beta ajusté.

Quant à la deuxième approche du premier test, le DCF model, si on veut, la première chose qu'il faut souligner et qui est ressortie également de la preuve, contrairement à l'approche CAPM, la première approche, il s'agit d'une méthode directe pour estimer le coût de l'avoir propre.

Dans le cadre de cette méthode, madame McShane a utilisé des données spécifiques aux utilités publiques faisant partie de l'échantillon afin d'estimer le rendement attendu par les investisseurs. Cette méthode permet de mesurer la relation entre la prime de risque sur capitaux propres, le rendement des obligations de long terme du gouvernement et l'écart de rendement des obligations de sociétés réglementées.

Je fais ici le lien avec les deux analyses

dont je vous ai parlé au tout début, c'est exactement ce test-là qui est en lien avec les deux analyses de sensibilité dont je vous ai parlé au tout début de mon argumentation.

La troisième approche, le ERP Historic, encore une fois, méthode directe pour estimer le coût de l'avoir propre, contrairement à la première approche, le CAPM. Il s'agit ici d'une méthode qui consiste à analyser les rendements historiques atteints par les personnes ayant investi dans des titres de compagnies d'utilités publiques, pour estimer les attentes de ces investisseurs.

Puisque les compagnies d'utilité publique sont des compagnies qui sont relativement stables, les rendements dans le futur seront possiblement le reflet du passé. C'est sur cette base-là que cette méthode-là est utilisée.

Quant à la deuxième méthode utilisée par madame McShane, les tests de discounted cash flow, encore une fois, méthode directe pour estimer le coût de l'avoir propre. Et cette méthode finalement consiste à regarder les données du marché pour estimer les attentes des investisseurs quant au rendement, alors que le CAPM est un estimé théorique du rendement que les investisseurs devraient

requérir.

Madame McShane, dans son rapport, à la pièce GI-4, document 1.1, page B1, explique justement, finalement explique le modèle en question et la nature théorique. Elle dit:

> « *It's a theoretical model of the Equity Risk Premium Test.* »

Alors, selon la preuve qui est au dossier, c'est sur l'ensemble de, et d'après l'opinion de madame McShane, c'est l'ensemble de toutes ces méthodes combinées qui donne le meilleur estimé du taux de rendement raisonnable d'une compagnie d'utilité publique.

Sur la question du Financing Flexibility Allowance, ou ajustement pour flexibilité financière, madame McShane recommande d'ajouter 0.5% à 1%, donc une moyenne de 0.75.

Ce qui ressort de la preuve, c'est que la notion d'ajustement pour flexibilité financière de madame McShane a une portée plus large que la notion de frais d'émission qui est utilisée, si on veut, par le docteur Booth et sa façon d'expliquer ce que comprend cet ajustement-là.

Je vous référerai tout simplement aux

pages 58 à 60 du rapport de madame McShane et à son annexe E. Et je vous soulignerai là-dessus que je crois qu'il ressort de la preuve, contrairement à ce qu'on a voulu laisser entendre, que ce n'est pas un exercice arbitraire. Madame McShane a bien expliqué comment elle en arrivait à établir cette prime, cet ajustement, pardon, et je vous réfère plus particulièrement aux notes sténographiques volume 1, pages 141 et 142.

Dans le cadre de son contre-interrogatoire, le docteur Booth a reconnu qu'il avait produit un rapport d'expertise en juin 2010, donc ça ne fait pas longtemps, dans un dossier devant l'Office national de l'énergie impliquant Enbridge Line 9. Et il a reconnu finalement qu'il avait bien dit dans cette preuve-là, et là, je cite:

> « *I would regard the OEB award to be at the very top of a fair and reasonnable ROE for a benchmark utility.* »

Et ce que le OEB a décidé, comme tout le monde le sait, c'est 9.75.

Je vous soumets que peu importe comment il a pu le qualifier, monsieur Booth a quand même

reconnu que, effectivement, il avait rendu ce témoignage dans cette cause qui est tout à fait récente et que, dans le fond, si on prend ce témoignage-là, on pourrait en venir à la conclusion finalement que l'éventail, si on veut, avec lequel il pourrait être à l'aise, pourrait être de 7.75 qui ressort finalement de la pièce C-2-24 qui est le reflet de son rapport.

Alors, il recommande 7.75 comme total benchmark utility mais, par ailleurs, il reconnaît que 9.75 ça pourrait être le seuil maximal de ce qui pourrait être raisonnable dans les circonstances.

Alors, moi, je vous soumets que 9.75 par rapport à ce que madame McShane recommande, et là, je vous réfère plus particulièrement à la réponse à l'engagement numéro 1 à la pièce GI-4, document 3, alors cette pièce-là, dans cette pièce-là, suite à la mise à jour des tests pour refléter le taux sans risque, on arrive à un benchmark utility return on equity de 10.45%.

Donc, je vous soumets que 9.75 et puis 10.45, c'est quand même pas un écart... c'est un écart oui, mais c'est quand même, en tout cas, un écart moins grand que 7.75 et puis 10.45. Puis le docteur Booth a bien dit que c'était un rendement

qui pouvait être raisonnable.

Je crois que c'est un élément qui est important à retenir.

Je vais maintenant passer à la question du risque de Gazifère.

Je vous soumets que suite à l'audience que la question n'est pas de savoir si une prime doit être accordée ou non mais bien l'étendue de cette prime-là. Madame McShane suggère ou recommande plutôt 0.50 alors que le docteur Booth recommande 0.25.

Alors, regardons comment madame McShane est arrivée à sa recommandation. D'une part, il ne faut pas oublier que la recommandation résulte tant d'une analyse qualitative que d'une analyse quantitative.

D'abord, madame McShane a regardé la réalité de Gazifère, comment les choses se passent chez Gazifère et je vous réfère à cet égard-là au témoignage de madame Vandal-Parent, notes sténographiques, volume 1, aux pages 15 et suivantes, où madame Vandal-Parent est venue expliquer quelle est la réalité de Gazifère dans le quotidien et quels sont les défis qui attendent la compagnie.

Puis je vous soumets que le portrait n'est pas aussi merveilleux et parfait que l'ACIG le laisse entendre.

Madame Vandal-Parent a donné comme exemple un événement comme finalement un client industriel, un grand client industriel qui finalement se met sous la protection de la Loi sur les arrangements avec les créanciers et la conséquence d'une mauvaise créance d'environ 500 000 $ pour Gazifère.

De prétendre qu'un événement de cette nature-là pour un petit distributeur comme Gazifère n'a pas un gros impact, je vous avoue que ça heurte le sens commun à mon avis. D'autant plus que, en ce moment, on ne peut pas... on ne sait pas exactement quels vont être... les résultats ne sont pas sortis encore, on ne sait pas exactement quelles vont être les conséquences mais c'est sûr qu'il y a des conséquences. On ne peut pas les nier.

D'autre part, d'après la preuve, le taux de 95% qui a été mentionné par l'ACIG dans sa preuve comme étant la part de marché de Gazifère dans la nouvelle construction résidentielle, ce n'est pas le taux exact. C'est 77% qui est le taux exact de la part de marché dans la nouvelle construction résidentielle naturellement où le réseau de Gazifère

est. Il y a une différence entre 77% et 95%.

On est revenus à plusieurs reprises durant l'audience sur la notion de mini Enbridge. Je vous soumets que Gazifère n'est pas un mini Enbridge. Il y a plusieurs éléments qui la différencient d'Enbridge.

Entre autres, Enbridge a une position concurrentielle beaucoup plus avantageuse que Gazifère vis-à-vis de l'électricité. Je vous réfère à cet égard-là à la pièce GI-31, document 2, page 13, réponse 4.10, ainsi qu'au témoignage de madame McShane, toujours dans les notes sténographiques, volume 1, aux pages 117 et 118.

D'autre part, il ne faut pas oublier que Gazifère et Enbridge, en plus d'être deux compagnies distinctes, sont régies par deux organismes de réglementation distincts, sont assujetties à toute une panoplie de législations qui est complètement distincte et ça m'apparaît très, très important de le souligner.

Alors, cette facilité à exprimer que Gazifère est un mini Enbridge, je vous soumets que ce n'est pas... ce n'est pas le cas en aucune façon.

Alors, en plus de regarder la réalité de Gazifère, madame McShane a fait également une

analyse quantitative. Et cette analyse-là, dans le fond, c'est une analyse du coût de l'avoir propre pour un échantillon de compagnies d'utilité publique avec une cote de crédit BBB et elle a comparé ça au coût de l'avoir propre d'un échantillon de compagnies d'utilité publique de faible risque. Je vous réfère au tableau 12, à la page 63 de son rapport.

Elle a également regardé des données comparatives sur la prime de risque accordée à de petits distributeurs et on retrouve ça au tableau 11 de son rapport.

Alors, le 0.5% d'ajustement reflète le seuil inférieur de la fourchette suite à ses analyses.

Du côté du docteur Booth, d'après la preuve, sa recommandation de 0,25 semble liée strictement à la taille de l'entreprise. Alors, je vous soumets que, entre les deux, la recommandations de madame McShane est appuyée par une preuve détaillée et beaucoup plus étoffée.

Alors, suite à tout cet exercice, madame McShane a recommandé un taux de rendement pour l'année témoin 2011 de 11.25% et en audience elle a mis à jour... elle a mis à jour le taux dans un

premier temps à 10.9% et, comme je vous l'ai dit, suite à - ça, c'est en appliquant la nouvelle formule - et je vous réfère également à la réponse à l'engagement numéro 1 où elle arrive à 10.45.

Le coût de la dette de Gazifère maintenant. Je pense que c'est important de rappeler, on a fait certaines vérifications, que la méthode pour établir le coût de la dette de Gazifère a été approuvée par la Régie dans la décision D2006-158, plus particulièrement, la référence est à la page 44 de la décision.

Alors, la méthode que l'on retrouve à la pièce GI-31, document 1.3 dans le présent dossier, c'est la même méthode que celle qui a été approuvée par la Régie dans cette décision-là, la D2006-158.

Je vous soumets que le principe du stand-alone dans le fond, d'une certaine façon, a été reconnu par la Régie dans cette décision-là parce que c'est exactement de cette façon-là que le coût de la dette a été établi.

Durant l'audience, il y a eu plusieurs questions sur la façon dont le client bénéficie ultimement du fait que Gazifère est financée par Enbridge inc. Madame McShane a donné trois items finalement qui confirment comment le client en

bénéficie.

Premièrement, Gazifère ne paie pas les frais d'émission et la pièce, la fameuse pièce GI-31, document 1.3 le confirme. Deuxièmement, le client ne se... Gazifère ne se fait pas imposer de termes et conditions qui sont associés aux émissions, donc c'est à notre avantage. Et troisièmement, madame McShane a précisé que le coût de la dette serait plus élevé si Gazifère se finançait auprès d'institutions financières.

Je passe maintenant à la seconde recommandation. Je tiens à souligner d'abord que madame McShane ne recommande pas de mettre de côté la formule mais d'y apporter des changements afin qu'elle reflète mieux le coût de l'avoir propre d'une compagnie d'utilité publique. Vous aurez compris que ce n'est pas une recommandation qui... ce n'est pas pour le passé; on regarde par en avant, puis on veut améliorer la formule pour l'avenir. On veut, comme certains tribunaux l'ont dit, c'est on a going-forward basis. On veut améliorer la formule.

D'une certaine façon, en faisant cette recommandation-là, Gazifère reconnaît les avantages d'avoir recours à une formule. Il y a des

avantages, tout à fait. Juste la question de l'allégement réglementaire.

Alors, en 2009, il y a plusieurs régulateurs qui ont rejeté l'utilisation de la formule ou qui l'ont carrément abandonnée. Seule la Commission de l'énergie de l'Ontario, la Newfoundland et Labrador Board of Commissioners et la Régie continuent d'appliquer une formule alors que, avant 2009, six régulateurs y avaient recours pour fixer le taux de rendement.

Alors, en effet, la Alberta Utilities Commission a écarté son utilisation pour l'instant dans sa décision 2009-216 du 12 novembre 2009. La BCUC dans une décision du 16 décembre 2009 a éliminé la formule et a demandé à Terasen de compléter son étude de formule alternative et de lui faire rapport d'ici la fin décembre 2010. Et l'ONE a éliminé la formule pour toutes les entreprises qui sont sous sa juridiction, pas seulement pour TQM, dans une décision rendue en octobre 2009.

Quant à la Commission de l'énergie de l'Ontario, elle a modifié la formule qu'elle appliquait auparavant dans sa décision D2009-0084 du 11 décembre 2009, décision qui a été rendue après la décision que la Régie a rendue dans le dossier de

Gaz Métro.

Cette décision-là a été rendue suite à un processus de consultation initié par la Commission auquel ont participé plusieurs experts, incluant des représentants des marchés financiers et dans les experts qui y ont participé on a retrouvé... on retrouve madame McShane et le docteur Booth.

Il y a un large éventail de preuves qui a été soumis à la Commission et c'est sur la base de cette preuve que la Commission a établi sa nouvelle formule.

Dans le fond, le but de cette consultation c'était de trouver une solution à long terme et non pas de répondre à une situation ponctuelle. Ce qui est important de retenir également, c'est que dans cette décision, on réfère beaucoup à la notion d'analyses empiriques. La Commission dit:

> « *Basé sur les analyses empiriques qui ont été déposées devant moi, je conclus, j'en arrive à la conclusion justement qu'on doive ajouter une variable à*

la formule. »

Je vous soumets que, dans le présent dossier, les analyses que madame McShane a faites, ce sont des analyses empiriques de la même nature que les analyses qui ont été faites dans le cadre du dossier de la Commission d'énergie de l'Ontario. Et que c'est sur cette base de ces analyses que les recommandations de madame McShane sont faites dans le présent dossier.

En fait, la formule proposée par madame McShane est quasi identique à celle qui a été retenue par la Commission de l'Énergie de l'Ontario. La seule différence, comme elle l'a expliqué, c'est que la seconde variable qu'elle propose repose sur le rendement des obligations corporatives de long terme cotées A alors que la formule de la Commission de l'Énergie de l'Ontario est liée aux obligations de compagnies d'utilité publique. C'est la seule différence.

Et madame McShane a bien dit dans la preuve écrite qu'elle n'avait pas accès aux données de Bloomberg, c'est la raison pour laquelle il y a une différence et qu'elle n'avait aucun problème à ce qu'une formule utilisant les mêmes données que la Commission de l'Énergie de l'Ontario soit utilisée.

Alors, la Régie, sur la base de la preuve devant elle dans le présent dossier, soit des analyses empiriques effectuées par madame McShane, doit rendre une décision sur quel serait le taux de rendement juste et équitable pour Gazifère.

On n'est pas dans le dossier de Gaz Métro, on est dans le dossier de Gazifère, il y a une preuve au dossier et la Régie doit rendre une décision en fonction de cette preuve.

Et je vous soumets que la Régie doit également tenir compte de tous autres développements qui peuvent survenir dans le domaine réglementaire incluant des décisions de d'autres organismes de régulation qui se sont prononcés sur des questions... pas des questions totalement différentes, des questions pas mal identiques et que la Régie doit se prononcer dans ce dossier-ci en fonction de cette preuve-là.

Et si elle arrive à des conclusions, naturellement, elle devra les justifier. Si elle arrive à des différences par rapport à d'autres décisions qu'elle a déjà rendues, elle devra les justifier, c'est certain, mais qu'on ne peut pas penser que la Régie doit rester encarcanée dans des... ou doit nécessairement rester dans une

position... dans la même position pendant des années et des années.

On s'attend à ce que la Régie puisse évoluer au fur et à mesure et à la lumière de chaque preuve dans chaque dossier et comme je vous l'ai dit, de l'évolution, de toute l'évolution dans le domaine réglementaire.

Alors, pour tous ces motifs et à la lumière de la preuve qui a été déposée dans le présent dossier, je vous soumets que la Régie devrait accorder les demandes de Gazifère.

Je vous remercie.

LA PRÉSIDENTE :

Merci, Maître Tremblay. Nous allons maintenant passer à l'argumentation de l'ACEF de l'Outaouais, Maître Lussier.

Me STÉPHANIE LUSSIER :

Bonjour, Madame la Présidente, Madame et Monsieur les Régisseurs, Stéphanie Lussier pour l'ACEF de l'Outaouais.

Pour nous, l'heure était importante, elle était dans notre planification. Puisqu'il n'y en a pas, ça va, nous nous adapterons. Et nous sommes prêts à plaider. Par contre, il serait fort apprécié de bénéficier d'un 15 à 20 minutes dès

maintenant de pause.

Donc, ce que je recommande, ce que je demande à la Régie, en fait, c'est de prendre la pause maintenant plutôt que de la prendre après ma plaidoirie, s'il vous plaît.

LA PRÉSIDENTE :

O.K. Donc, nous allons prendre une pause de 15 minutes. De retour à 10 h 05.

SUSPENSION DE L'AUDIENCE

REPRISE DE L'AUDIENCE

LA PRÉSIDENTE :

Bonjour. J'aurais peut-être quelques petits points à vous présenter avant de débuter par la plaidoirie de maître Lussier.

Nous sommes en train de préparer le calendrier pour le traitement de la phase 4 du présent dossier. Alors, on profite du fait que nous vous avons devant nous pour tenter de fixer le meilleur calendrier possible. Alors, on prévoit tenir trois jours d'audience pour le traitement de la phase 4. Est-ce que vous jugez qu'il serait approprié de prendre une pause d'une journée entre la fin de la preuve et les plaidoiries ou si vous aimeriez mieux avoir trois jours en ligne?

Me STÉPHANIE LUSSIER :

Bonjour, Stéphanie Lussier pour l'ACEF de l'Outaouais. Personnellement je suis fortement en faveur de la pause après la preuve avant la plaidoirie. C'est ma position personnelle et professionnelle.

LA PRÉSIDENTE :

Parfait. Et les dates qui sont actuellement sur la table, ce serait le 1er, 2 novembre et, si nécessaire, le 4 novembre. Donc, on prendrait une pause le 3 novembre. Maître Tremblay?

Me LOUISE TREMBLAY :

Je souscris aux commentaires de ma consoeur. C'est évident que si on est capable d'avoir un délai d'une journée, ce serait apprécié.

LA PRÉSIDENTE :

Parfait. Merci. Est-ce qu'il y a d'autres commentaires qui...

Me GUY SARAULT :

Idem.

LA PRÉSIDENTE :

Ils vont dans le même sens. Parfait. Donc, un point qui est réglé.

En ce qui a trait aux engagements, il reste... bon, on comprend que l'engagement numéro 2 va être déposé plus tard au mois d'octobre mais pour

les engagements 3, 4 et 5, est-ce que vous avez une idée du moment où ils vont être déposés?

Me LOUISE TREMBLAY :

Je n'ai pas d'idée précise, Madame la Présidente. Ce qu'on m'a dit, c'est que ça devrait possiblement... possiblement demain ou au cours des prochains jours. Je vous dirais début de semaine prochaine au plus tard. Est-ce que ça convient?

LA PRÉSIDENTE :

Oui, il n'y a pas de difficulté.

Me LOUISE TREMBLAY :

Merci.

LA PRÉSIDENTE :

Dernier point. Nous aimerions... bon, il est peut-être possible qu'on puisse terminer les argumentations avant le dîner. Cependant, nous, on a une obligation et on doit quitter vraiment à midi pour le lunch et on aimerait prendre une pause plus longue pour le lunch, enfin, on souligne le départ d'une de nos collègues. Donc, voilà, on voulait vous l'annoncer pour que les gens qui auront à plaider avant l'heure du dîner puissent en être informés.

Donc, voilà, on peut débuter avec maître Lussier.

Me STÉPHANIE LUSSIER :

Alors, re-bonjour. Stéphanie Lussier pour l'ACEF de l'Outaouais, l'ACEF de l'Outaouais qui a pour mission de protéger, de défendre et de promouvoir les droits individuels et collectifs des consommateurs en ayant un souci particulier pour les personnes à faible et moyen revenu.

Dans le présent dossier, l'ACEF de l'Outaouais a déposé un mémoire, coté comme pièce C-1-15, daté du 10 juin; également les réponses à la demande de renseignements numéro 1 de Gazifère, pièce C-1-20 datée du 20 juillet; et également le document qui est la présentation effectuée lors du témoignage de madame Jouaber, la pièce C-1-25. Ce sont les trois principaux documents auxquels nous référons la Régie concernant la position de l'ACEF de l'Outaouais dans le présent dossier.

Au sujet du rendement du capital-actions pour 2011, le RCA vient rémunérer le risque supporté par les actionnaires d'une firme. La preuve de Gazifère expose les facteurs de risque commercial et financier auxquels s'expose un distributeur.

Parmi les facteurs de risque commercial, Gazifère fait référence au mécanisme incitatif fondé sur la performance globale en vigueur depuis 2006.

Cette méthodologie incitative est présentée comme exposant la compagnie de service public au risque plus élevé de ne pas atteindre le rendement autorisé. Force est de constater que tel n'est pas le cas. Aucun manque à gagner n'est relevé sur la période. Bien au contraire, les chiffres reportés depuis 2006 attestent de gains dépassant le rendement autorisé et partagé avec les clients de Gazifère.

Et à ce sujet, je vous réfère notamment au tableau retrouvé à la pièce GI-32, document 1 qui sont les réponses aux questions de l'ACEF de l'Outaouais, à la réponse 9.

La multiplication des surplus, en fait, montre bien que le mécanisme incitatif présenté comme argument du risque commercial du distributeur n'est pas préjudiciable à Gazifère et ne justifie pas les modifications demandées puisqu'il lui permet le plus souvent d'atteindre des RCA supérieurs à ceux autorisés par la Régie.

Concernant le RCA de référence des services publics de distribution. Pour calculer ce RCA Gazifère utilise deux modèles, soit le modèle d'évaluation des actifs financiers et le modèle des flux monétaires actualisé. Elle fait le choix

délibéré de ne pas utiliser un troisième modèle des bénéfices comparables tout en reconnaissant qu'il est le « seul essai qui mesure les rendements d'une manière compatible avec la base à laquelle ces rendements sont appliqués ».

L'ACEF de l'Outaouais ne comprend pas la pertinence de ce choix du moment où tous les modèles théoriques, quels qu'ils soient, posent des problèmes d'estimation. L'auteur de la preuve cite, par exemple, sept critiques à l'encontre du MEAF sans que cela ne l'empêche de l'utiliser.

Dans la mesure où l'approche choisie par Gazifère consiste à appliquer une gamme d'essais pour estimer le RCA équitable, il aurait été souhaitable de présenter les calculs avec les trois modèles.

Par ailleurs, madame McShane, lors de son témoignage, en fait, lorsque contre-interrogée par moi-même, a mentionné qu'aucun des tests utilisés n'est parfait et que ces tests présentent tous des faiblesses et des lacunes et pour cela je vous réfère aux pages 62 et 63 des notes sténographiques du 31 août.

Par ailleurs, au sujet de la prime de risque, ce matin dans son argumentation, Gazifère

est revenue sur la prime de risque de 6,75% en mentionnant que le calcul avait été fait de façon rigoureuse en utilisant que des données canadiennes et que les données américaines avaient été utilisées qu'à titre comparatif pour appuyer ses résultats.

Avec respect l'ACEF de l'Outaouais questionne sérieusement ces affirmations puisque la preuve même révèle que la prime de risque historique au Canada varie de 4,9% à 5,2%. Et pour ceci, je vous réfère au rapport de madame McShane, la pièce GI-1, document 4, à la page 40, au tableau 3.

Alors, le 6,75%, pour l'ACEF de l'Outaouais, apparaît beaucoup trop élevé.

Concernant la prime de risque sur capitaux propres supplémentaire. Gazifère préconise l'ajout d'une prime de risque supplémentaire de 0,50%. L'ACEF de l'Outaouais constate que cette valeur est arbitraire et manque indéniablement de justifications. Il nous semble important d'étayer l'analyse et l'estimation de cette prime.

L'ACEF de l'Outaouais est d'avis que le distributeur n'a pas réussi à démontrer la pertinence de cette prime de risque supplémentaire. Face au manque d'arguments de Gazifère, l'ACEF de l'Outaouais émet de fortes réserves quant à la

pertinence de cette prime de risque supplémentaire et à son estimation.

Concernant la révision de la formule d'ajustement. Au sujet de l'évolution du taux de rendement des obligations à long terme du Canada, le distributeur propose de ramener le coefficient appliqué au taux de rendement des obligations à long terme de 75% à 50%. Il justifie cette demande par une tendance à la baisse des rendements des obligations à long terme du Canada, qui devraient faire évoluer à la baisse le RCA autorisé par application de la formule d'ajustement actuelle.

Le distributeur mentionne le fait que « seule la diminution du taux d'inflation prévu à long terme aurait comme effet direct une diminution correspondante du coût du capital-actions. » Ces craintes exprimées par Gazifère ne nous semblent pas justifiées et ne devraient donc pas peser dans la décision d'une modification du RCA et de la formule d'ajustement.

En effet, les chiffres présentés en réponse aux questions 1-a à 1-g de l'ACEF de l'Outaouais vont dans ce sens, vont dans les sens contraires des tendances exposées par le distributeur. Une hausse de l'inflation est prévue

pour les cinq prochaines années en comparaison au taux de 0,30% observé en 2009. Ce taux devrait retrouver son niveau moyen observé sur la dernière décennie.

Les prévisions montrent également les déficits les plus importants jamais observés au Canada sur les dernières années, déficits qui devraient logiquement mener dans l'avenir à une augmentation de l'offre de dette du gouvernement. Ces facteurs vont dans le sens d'une hausse du taux de rendement des obligations à long terme du Canada.

Au sujet de la comparaison entre les RCA autorisés des services publics du Canada et ceux des États-Unis. Dans sa preuve, Gazifère parle de l'échec de la formule d'ajustement appliquée par la Régie et s'appuie sur une comparaison avec les États-Unis. Cette comparaison s'attache à mettre en valeur la faible dépendance du RCA aux États-Unis vis-à-vis du taux de rendement des obligations gouvernementales à long terme. Le taux de dépendance obtenu est de 40 points de base, comparé aux 75 points de base de la formule d'ajustement utilisée au Canada.

L'ACEF de l'Outaouais émet de fortes réserves quant à la démarche utilisée ici pour

justifier le faible lien qui existe entre le taux de rendement des obligations du gouvernement à long terme et le RCA. En effet, le RCA aux États-Unis, comme souligné dans la preuve de Gazifère est établi à l'aide de divers tests d'essais sur le coût du capital-actions.

Le résultat obtenu dépend de la méthode appliquée pour calculer le RCA et reflète donc la spécificité de la méthodologie utilisée aux États-Unis, mais ne démontre pas la pertinence de celle-ci, ni sa supériorité par rapport à la formule appliquée par la Régie.

Quant aux décisions de l'Office national de l'énergie du 19 mars 2009 et de la BCUC en décembre 2009, dans sa preuve, Gazifère fait référence à la décision de l'Office national de l'énergie du 19 mars 2009 qui annule sa décision RH-2-94 relative à la formule de calcul du coût du capital de Gazoduc, TransQuébec et Maritime inc.

Les réponses obtenues aux questions 7.c et 7.d de l'ACEF de l'Outaouais soutiennent l'idée que ces changements sont spécifiques à TQM. On peut y lire, par exemple, que:

> « *Ms. McShane understands this to be*

a reference to the supply, competitive and market environment in which TQM operates. Ms. McShane views the comment of the Board with regard to the business environment to be specific to TQM. »

L'ACEF de l'Outaouais comprend donc que les arguments derrière la décision de l'ONE ne s'appliquent pas dans le présent dossier et, par conséquent, ils ne devraient pas motiver une décision semblable de la Régie à l'égard de Gazifère.

Au sujet de la nouvelle variable: l'écart du rendement des obligations à long terme de sociétés cotées A. Gazifère souhaite réduire à 50% la pondération du rendement prévu du gouvernement du Canada et ajouter l'écart du rendement des obligations de sociétés comme seconde variable explicative portant un coefficient de 50% dans la formule d'ajustement automatique.

Or, lorsque la Régie lui demande des

preuves académiques pour justifier le choix de ses variables et des coefficients de pondération, Gazifère est bien consciente de l'absence de travaux empiriques, académiques pour soutenir un tel modèle.

L'absence de référence solide ne permet pas de démontrer la pertinence du modèle d'ajustement proposé. Il est de toute notoriété que la variabilité des taux de rendement des obligations à long terme des sociétés est plus importante que celle des taux de rendement des obligations d'État.

L'intégration de cette variable et l'attribution d'une pondération à hauteur de 50% se traduiraient pas une plus forte sensibilité du RCA à la volatilité du rendement des obligations à long terme de sociétés privées.

L'ACEF de l'Outaouais est fortement préoccupée par l'intégration de cette nouvelle variable dans la formule d'ajustement automatique et craint une hausse de la variabilité du RCA autorisée devenue plus sensible à une nouvelle variable plus risquée que celle jusque-là utilisée.

L'ACEF de l'Outaouais déplore le manque d'analyse et de tests relatifs reliés directement à cette nouvelle variable.

Au sujet du mécanisme de déclenchement,

Gazifère préconise l'établissement d'un processus de révision quinquennal du RCA ainsi que la formule du RCA et recommande un mécanisme de déclenchement pour un changement de plus ou moins 200 points de base et une périodicité de cinq ans pour la révision du RCA.

Le seuil de 200 points de base est en particulier très au-dessus des 100 points de base adoptés par la California Public Utility Commission comme seuil de déclenchement du mécanisme de révision des RCA, des services publics dans sa juridiction.

Lorsque l'ACEF de l'Outaouais a demandé à connaître les justifications pour la fixation d'un tel seuil et d'une telle périodicité, dans sa réponse, Gazifère a été incapable de nous renseigner de manière objective et s'est référée à un jugement personnel non motivé.

D'ailleurs, lorsque contre-interrogée par l'ACEF de l'Outaouais à ce sujet, madame McShane nous dit aux pages 70 et 72 des notes sténographiques du 31 août que:

« *It is a judgement.* »

L'ACEF de l'Outaouais se questionne et est fortement préoccupée par le caractère arbitraire de ce seuil et considère qu'il est dans l'intérêt des

consommateurs de ne pas fixer un seuil de révision du RCA aussi élevé.

De même qu'une périodicité de cinq ans risque de porter préjudice aux consommateurs en cas de variation significative des paramètres d'ajustement du RCA.

La substitution du rendement prévue du gouvernement du Canada par le rendement des obligations de sociétés portant un coefficient de 50% dans la formule d'ajustement automatique ne peut qu'amplifier la variabilité du RCA, ce qui serait préjudiciable aux consommateurs.

En conclusion, dans cette phase 2 du présent dossier, l'ACEF de l'Outaouais demeure préoccupée par plusieurs éléments relativement à la présente demande de Gazifère.

Ainsi, l'intervenante constate que la preuve du distributeur présente des faiblesses au niveau méthodologique du calcul du RCA et des choix contestables; que la preuve du distributeur repose souvent sur des contre-vérités et notamment en ce qui concerne les prévisions de l'évolution du taux de rendement des obligations du gouvernement du Canada ou encore du préjudice en termes de manque à gagner causé par le règlement en vigueur.

L'ACEF de l'Outaouais constate également qu'il n'y a pas de démonstration de la pertinence de la prise en compte d'une prime de risque sur capitaux propres supplémentaires de 0,50%.

L'intervenante constate également que la preuve du distributeur ne démontre pas assez la nécessité de modifier le mécanisme d'ajustement automatique du RCA.

Que le manque de transparence quant au sens réel des modifications demandées au niveau du processus d'ajustement automatique rend cette demande déguisée et quelque peu suspecte.

Que la preuve du distributeur ne démontre pas assez la pertinence de l'application d'un mécanisme avec un seuil de déclenchement à 200 points de base et avec une périodicité de cinq ans.

Ses préoccupations demeurent sérieuses et l'ACEF de l'Outaouais est d'avis que le RCA autorisé doit être en phase avec la réalité du marché et qu'il doit répondre au principe d'un rendement équitable.

Par conséquent, l'ACEF de l'Outaouais recommande à la Régie ce qui suit: de ne pas autoriser un RCA de 11,25% pour l'année 2011. De mettre en balance les valeurs de RCA de référence

données à titre indicatif dans ce rapport, dans le rapport déposé par l'ACEF de l'Outaouais et obtenues à partir des données fournies dans les documents de Gazifère.

Ne pas autoriser la modification de la formule d'ajustement proposée par Gazifère. Ne pas autoriser le processus de révision quinquennal et le seuil de 200 points de base et de conserver le mécanisme d'ajustement actuellement en vigueur.

Nous vous soumettons le tout respectueusement.

LA PRÉSIDENTE :

Merci beaucoup, Maître Lussier. Maître Sarault.

Me GUY SARAULT :

Alors, Madame la Greffière, comme je vous l'avais dit tantôt, je vais, en même temps que la présentation du fond de mon argumentation, vous donner certains chapitres ou sections que je vous demanderais d'indiquer comme tel dans la transcription et peut-être de l'indiquer au début comme quoi les gens pourront retrouver les chapitres pertinents de mon argumentation dans la transcription sténographique.

L'item 1 s'intitule « *Introduction et contexte de la demande de Gazifère* ».

Alors, le présent dossier constitue la première demande de Gazifère pour réexamen de son taux de rendement depuis la décision D9909 qui a été rendue par la Régie en février 1999 instaurant un mécanisme d'ajustement automatique, d'ailleurs fort semblable à celui de Gaz Métro, pour la détermination de son taux de rendement sur l'avoir propre pour les années subséquentes.

Lors des audiences qui ont été tenues en 1998, qui ont mené à cette décision, on se souviendra que madame McShane avait comparu comme témoin expert pour Gazifère et qu'elle avait appuyé cette formule d'ajustement automatique avec un facteur d'ajustement de 75% dans les fluctuations du taux sans risque des obligations à long terme du gouvernement du Canada, et ce, également sans limite inférieure déclenchant une réévaluation de la formule.

Comme indiqué à la note 1 de bas de page à la page 4 de l'expertise de madame McShane dans le présent dossier, le taux de rendement qui a été alors approuvé par la Régie était de l'ordre de 10% basé sur des obligations sans risque du Canada de 5,7%.

Selon les calculs de madame McShane, le

maintien de cette formule cette année aurait produit un taux de rendement de 9,07% sur la base de la projection des obligations du Canada du *consensus forecast* de février 2010.

En retenant la projection révisée du *consensus forecast* du mois d'août 2010 qui est plutôt de l'ordre de 4,15% pour les obligations à long terme du gouvernement du Canada, la formule actuelle produirait, selon mes calculs humbles, un taux de rendement de 8,84%, que je calcule comme suit: alors, le point de départ est le taux de rendement de 1998 de 10% auquel on ajoute 75 ou on soustrait 75% de l'écart entre le *consensus forecast* du mois d'août 2010 de 4,15 et celui à la base de 1998 qui était de 5,7.

Donc, ça fait 10% moins un différentiel de 1.55 multiplié par 75%, donc un net de 8,84%. Voilà donc ce que procurerait la formule sur la base du *consensus forecast* du mois d'août 2010.

Au niveau de la Régie pendant toute cette période-là, les seules décisions qui se sont prononcées sur le maintien ou non de la formule d'ajustement automatique du taux de rendement, à ma connaissance, sont celles qui ont été rendues à l'égard de Gaz Métro et je pense qu'il est opportun

de les rappeler.

Il y a, primo, il y a la décision D2004-196 du 24 septembre 2004 qui a été rendue sur le dossier tarifaire de Gaz Métro pour l'année 2004-2005 et qui a approuvé une demande du distributeur de reconduire la formule d'ajustement automatique de son taux de rendement pour une période de trois ans, donc jusqu'à l'année 2006-2007, aux motifs essentiellement, et je cite:

> « *Que les facteurs retenus dans la décision D9911 n'ont pas changé de manière significative notamment ceux ayant trait au contexte économique d'affaire et financier.* »

Fin de la citation. Et ça, vous pouvez retrouver ça à la page 13 de la décision.

Je vous mentionne cette décision-là parce qu'elle est quand même importante pour démontrer que cinq ans après l'instauration du mécanisme initial, le distributeur Gaz Métro en était satisfait puis il avait même une volonté de le prolonger pour encore

trois ans, ce qui menait à huit ans après l'instauration initiale de la formule.

La deuxième décision que je désire porter à votre attention est la D2007-116 rendue le 15 octobre 2007, qui a refusé une demande de Gaz Métro de remplacer complètement la formule d'ajustement automatique par une nouvelle approche scientifique pour la détermination du taux de rendement.

Il s'agissait en l'occurrence de la formule Fama-French qui avait été préconisée par le docteur Stéphane Chrétien. Alors, la Régie n'a pas accepté cette nouvelle approche et a décidé de reconduire, sans modification au niveau de la mécanique, la formule d'ajustement automatique selon les modalités qui avaient été décidées dans la D9911.

La Régie a toutefois décidé d'accorder une légère hausse de la prime de risque de Gaz Métro en raison d'une légère augmentation de son risque d'affaire par rapport à celui d'un distributeur de gaz repère et elle a accordé en conséquence un ajustement à la hausse dans une fourchette de 25 à 35 points de base.

La troisième décision que je désire porter à votre attention est la D2008-140 du 12 novembre

2008 qui a rejeté une demande de Gaz Métro à l'effet de suspendre l'application de la formule automatique pour 2008-2009 et de reconduire ou geler, si vous préférez, le même taux de rendement que celui qui avait été accordé l'année précédente en y ajoutant un ajustement à la hausse de 20 points de base au titre des frais d'émission.

La Régie a rejeté cette demande dans son intégralité et a décidé de fixer le taux de rendement de Gaz Métro pour l'année 2008-2009 à un niveau de 8,76% qui correspondait à l'application intégrale de la formule d'ajustement automatique selon les modalités décidées dans la D9911.

Quatrième et dernière décision, évidemment, la D2009-156 du 7 décembre 2009 qui a rejeté une nouvelle demande de Gaz Métro de mettre de côté la formule d'ajustement automatique pour la remplacer cette fois par une nouvelle approche qu'on a appelée ATWACC en anglais, qui était préconisée par des experts du Brattle Group, les mêmes qui avaient témoigné devant l'Office national de l'énergie précédemment et qui ont réussi à convaincre l'ONE d'adopter cette approche différente pour TQM dans une décision rendue en avril 2009.

La Régie, dans la D2009-156, a toutefois

accepté de réévaluer selon les méthodes traditionnelles, avec experts et tout, le taux de rendement de base de Gaz Métro devant servir de point de départ du calcul de la formule d'ajustement automatique, qu'elle a décidé de reconduire à compter de l'année 2011-2012, donc deux ans après l'année témoin en question, sans toutefois y apporter de changements d'ordre mécanique au niveau des critères opérationnels. Et ça, on retrouve ça au paragraphe 303 de la D2009-156.

Dans l'intérim donc pour l'année témoin 2009-2010 et 2010-2011, donc pour ces deux années-là, le taux de rendement de Gaz Métro a été fixé à un niveau de 9.2%, lequel, et c'est très important de le signaler, inclut toutefois un ajustement temporaire, à la hausse, d'une fourchette de 25 à 55 points de base pour tenir compte de la crise financière qui a prévalu en 2008-2009. Et ça, on retrouve ça aux paragraphes 296 et 301 respectivement de la D2009-156.

Cela étant dit, mentionnons que Gaz Métro est loin d'être la seule entreprise d'utilité publique canadienne qui a tenté d'écarter ou de suspendre l'application de la formule d'ajustement automatique inspirée de la formule qui avait été

approuvée par l'Office national de l'énergie en 1994.

En effet et bien avant la crise financière de 2008-2009, il existait déjà un lobby concerté de plusieurs entreprises d'utilité publique, voire même la totalité, dénonçant les résultats des formules d'ajustement automatique comme étant trop peu élevés, injustes à leur endroit et demandant un réexamen de leur taux de rendement.

Mentionnons d'ailleurs que la première tentative de Gaz Métro d'obtenir la mise de côté de la formule d'ajustement automatique et son remplacement par une nouvelle approche a été effectuée pour son année témoin 2007-2008, avec la formule Fama-French du docteur Chrétien, c'était bien avant la crise financière.

Alors, la plupart des critiques des milieux financiers et des décisions réglementaires portant sur le sujet, c'est-à-dire les avantages ou non de la formule d'ajustement automatique et de ses résultats, qui ont circulé au cours des dernières années sont répertoriées dans les expertises qui ont été produites par madame McShane et le docteur Booth de part et d'autre dans le cadre du présent dossier. Et vous avez pas mal les deux approches qui sont

répertoriées dans les expertises.

Pour sa part, l'ACIG retient des quatre décisions qui ont été rendues à l'égard de Gaz Métro, qui sont mentionnées ci-dessus, que la Régie, au plan des principes, semble s'être rangée clairement du côté de l'école de pensée qui est favorable au maintien de la formule d'ajustement automatique.

L'ACIG appuie cette approche, comme elle l'a toujours fait, et comprend en outre que madame McShane elle-même y serait favorable à condition que, et il y a deux conditions, de réévaluer à la hausse le taux de rendement de base de Gazifère, au motif que la formule d'ajustement actuelle produirait des résultats qui sont, selon elle, trop peu élevés, d'une part. Et aussi en raison d'une augmentation du risque d'affaires de Gazifère depuis 1999, comme second motif.

Et elle demande également, deuxième condition, d'apporter les deux ajustements qu'elle propose à la mécanique de la formule, comme résumés à la page 68 de son expertise.

Alors, pour sa part et pour les motifs qui sont relatés dans l'expertise du docteur Booth et son témoignage à l'audience, l'ACIG considère que la

nouvelle évaluation proposée par madame McShane dans sa première condition est excessive et qu'elle est injustifiée et qu'elle s'écarte dangereusement des évaluations qui ont été proposées non seulement par la Régie à l'égard de Gaz Métro dans la D2009-156, mais aussi de celles qui sont contenues dans d'autres décisions récentes d'organismes de réglementation ailleurs au Canada.

Pour ce qui est des deux ajustements de la formule d'ajustement automatique proposée par madame McShane, l'ACIG s'oppose totalement à la première, qui est de réduire de 75 à 50% le facteur d'ajustement qui tient compte des fluctuations dans le niveau des obligations du Canada. Et l'ACIG entretient de sérieuses réserves, est plutôt défavorable à la deuxième, au motif que sa pertinence et son utilité est loin d'être établie dans le contexte actuel.

Alors, en passant à ma deuxième section, numéro 2, madame la greffière, qui va être la réévaluation du taux de rendement proposé par madame McShane. Alors, item 2.1, généralités.

Alors, pour bien illustrer les calculs effectués par madame McShane pour mener à sa recommandation de 11.25%, qui est maintenant

rajustée à 10,9 pour tenir compte du *consensus forecast* du mois d'août 2010, j'ai préparé un petit tableau sommaire intitulé « *Comparative Approaches to Gazifère's ROE* », qui a été produit comme pièce C-2-24, lequel dresse une comparaison entre toutes et chacune des composantes de la recommandation de madame McShane, que l'on retrouve dans la colonne du centre, par rapport à celles qui ont été retenues par la Régie dans la D2009-156 pour Gaz Métro l'an dernier, dans la colonne de gauche, et celle proposée par le docteur Booth dans le cadre du présent dossier, dans la colonne de droite.

L'élément sans doute le plus percutant que l'on peut faire ressortir de ce tableau-là est que toutes et chacune des composantes dans la recommandation de madame McShane, en faisant abstraction évidemment du taux sans risque qui est objectif, qui découle du *consensus forecast* et qui est rajusté à 4,15 pour le mois d'août 2010, mais si vous regardez toutes et chacune des composantes de ces calculs qui font appel à un jugement d'expert, vous constaterez qu'elles sont largement supérieures à ce qui avait été décidé par la Régie pour chacune des mêmes composantes dans la D2009-156.

Je vous le dis là, vous pouvez les passer

une par une, elles sont toutes largement supérieures, il n'y en a même pas une qui est soit égale ou dans le même *ballpark* ou dans la même fourchette, si vous préférez, de ce qui avait été décidé pour les mêmes composantes dans la décision de l'année dernière.

Alors, en partant, ça peut sembler un peu étonnant que l'on s'écarte systématiquement et toujours à la hausse de tout ce qui avait été décidé par la Régie sur des items correspondants l'année dernière.

Inversement, dans le cas du docteur Booth, on dit souvent qu'il est toujours trop bas, vous remarquerez que la quasi-totalité des composantes de sa recommandation ultime de 8,5% sont plus ou moins dans la même fourchette que celles de la D2009-156, qu'il n'y a pas de différences majeures, incluant au niveau du résultat final qui est, somme toute, à l'intérieur de la fourchette de 8,09 à 9,46 de la décision D2009-156. Ça également, il me semble que c'est important de le souligner.

Alors, pour notre part, l'ACIG, on ne saurait trop insister sur la grande importance pour la Régie de maintenir une certaine cohérence au niveau des principes financiers, économiques, au

niveau des calculs qui sont sous-jacents à la détermination du taux de rendement, surtout pour les éléments qui sont communs à toutes les utilités publiques comme, par exemple, la prime de risque du marché en général, le beta d'un distributeur de gaz repère, les tests qui sont utilisés et l'importance relative accordée à chaque test, les frais d'émission, *issuance costs*, comme on les appelle, et les effets de la crise financière, et caetera, qui sont, à notre avis, tous des éléments qui n'ont rien d'unique ni à Gazifère, ni à Gaz Métro.

D'ailleurs, lors du début de son contre-interrogatoire à l'audience du 31 août, madame McShane a reconnu le bien-fondé de ce principe de cohérence, surtout lorsqu'il s'agit de décisions rendues par un même organisme de réglementation à l'égard de deux entreprises d'utilité publique sous sa juridiction.

Et ainsi, madame McShane a reconnu que si le régulateur désire s'écarter d'une décision ou d'un *ruling* de principe qui a été adopté dans une décision antérieure, on s'attendrait normalement à ce qu'il fournisse une justification pour s'en écarter dans sa nouvelle décision. Et ça, vous retrouvez ça à la transcription du 31 août, aux

pages 75 à 77.

Alors, c'est un peu à la lumière de ces principes de base, de cette toile de fond, que nous proposons de passer en revue les diverses composantes de la recommandation de madame McShane.

Ce qui m'amène, madame la greffière, à mon item 2.2, qui est « *La prime de risque du marché avant la crise financière* ».

Alors, sur cet item-là, madame McShane propose, vous le voyez tous dans le tableau C-2-24, une prime de risque du marché de 6.75%, versus une fourchette de 5,50 à 5,75 par la Régie l'année dernière. Et de 5 à 6 par le docteur Booth, donc beaucoup plus haut.

C'est aux pages 36 à 43 de l'expertise de madame McShane que l'on retrouve son raisonnement qui mène à sa proposition à ce chapitre. Quant à la Régie, c'est aux paragraphes 246 à 252 inclusivement de la D2009-156 que l'on retrouve le raisonnement qui a mené à la fourchette de 5,5 à 5,75 pour la prime de risque de marché avant la crise financière de 2008.

Pour tenir compte de cette crise financière, la Régie a plutôt préféré d'exclure du calcul de la prime du marché les données de l'année

2008 – ça, on retrouve ça au paragraphe 251 – et de plutôt accorder un ajustement spécial et temporaire pour les années 2010 et 2011. C'est ce qu'on retrouve au paragraphe 263.

De l'avis de l'ACIG, nous croyons que cette approche de la part de la Régie faisait du sens, compte tenu de la préférence qu'elle a elle-même manifestée dans ses motifs à l'effet d'utiliser de plus longues périodes historiques, de moyennes historiques, aux fins de la détermination de la prime de risque du marché. Et ça, on retrouve ça au paragraphe 250 de la décision.

La principale différence entre l'approche de madame McShane dans le présent dossier et l'utilisation par cette dernière de données historiques sur des périodes peut-être un peu plus courtes, ça semble partir en 1947 dans certains cas plutôt que 1926 ou avant, et elle utilise également des données prévisionnelles ou prospectives dans ses calculs, ce qu'elle a d'ailleurs reconnu lors de son contre-interrogatoire à l'audience. Et sur ce point-là, je vous fais référence à la transcription du 31 août, aux pages 126 et 127.

Pour notre part et pour les motifs relatés par le docteur Booth, tant dans sa preuve écrite

qu'à l'audience, nous considérons qu'il est dangereux d'utiliser des données prévisionnelles au motif que l'histoire vécue enseigne que les prévisions des analystes sont généralement trop optimistes et souvent de beaucoup.

Là-dessus, je vous réfère à la présentation du docteur Booth. Cette présentation-là a 42 pages qui ne sont pas numérotées, mais je les ai numérotées à la main. Et je vous réfère aux pages 39 et 40, où on vous rapporte un article du Globe and Mail déplorant l'optimisme trop important des analystes. Et je vous réfère également à la page 40 intitulée « *Optimism Bias* », où le docteur Booth fournit des données démontrant que, hélas, lorsqu'on utilise des données prévisionnelles, elles ne se matérialisent souvent pas.

Vous savez, les économistes, on dit souvent que ce sont des gens qui passent la moitié de leur temps à prévoir l'avenir et l'autre moitié à expliquer pourquoi ce n'est pas arrivé. Bien, c'est un peu ce qui se passe ici avec les données prévisionnelles pour les rendements du marché par rapport à des investissements sans risque.

De plus, la preuve du docteur Booth sur la prime de risque du marché, au soutien de son estimé

d'une fourchette de 5 à 6%, donc qui est très voisine de celle qui avait été retenue par la Régie, est appuyée par plusieurs intervenants des milieux financiers. Et ici, je fais référence aux estimés de 1926 à 2009, que l'on retrouve à la page 20 de sa présentation, de son document de présentation. Je fais référence également au Fernandez Survey 2000-2009 démontrant que la recommandation médiane des professeurs, analystes, les gens du milieu, est à l'intérieur de cette médiane-là, qui était dans ces chiffres-là.

Page 22, où il dit:

> « *If the Régie randomly asked the Canadian finance professors what the MRP is, they answer would almost certainly be 5 or 6%.* »

Page 23:

> « *Market risk premium used in 2010 and 2009...* »

Puis on vous donne 462 professeurs, 104 analystes, 205... Et les données médianes, encore une fois,

sont dans cette fourchette-là.

Alors, voici à notre avis de la preuve qui vient corroborer que la fourchette historique, prudente, qui avait été retenue par la Régie en 2009 pour Gaz Métro, fait du sens.

Et à ceci, on va ajouter également des décisions réglementaires canadiennes qui sont citées à la page 45 de l'expertise du docteur Booth, aux lignes 3 à 10, il y a une décision du BCUC, British Columbia Utilities Commission, qui a opté pour une fourchette de 5 à 6. Et une autre décision du Alberta Utilities Commission qui a opté pour une fourchette de 5 à 5,75.

Alors, tout ceci pour vous dire que, à notre humble avis, la preuve prépondérante, telle que corroborée par toutes ces informations-là, n'a rien pour appuyer le 6,75, beaucoup plus élevé, qui est préconisé par madame McShane dans le cadre du présent dossier.

Ceci m'amène à mon item 2.3, qu'on va appeler « *L'ajustement pour le risque relatif du distributeur de gaz repère (beta)* ».

Il s'agit ici non pas d'une donnée qui est particulière à Gazifère, mais il s'agit plutôt de mesurer la volatilité des titres, des rendements des

utilités de gaz repères, donc du *benchmark Utility* par rapport au comportement du marché en général. C'est ce qu'on appelle l'indice beta portant sur cette volatilité.

Ici, on voit de mon petit tableau C-2-24 que madame McShane préconise un beta d'une fourchette de 0,65 à 0,70, par rapport à une fourchette de 0,50 à 0,55 pour la Régie l'année dernière et de 0,45 à 0,55, donc une moyenne de 0,50 pour le docteur Booth cette année. Donc, encore une fois, la proposition de madame McShane est plus élevée.

Les motifs au soutien de son raisonnement pour cette recommandation plus élevée sont relatés aux pages 43 à 49 inclusivement de son expertise. Les motifs de la Régie quant à elle sont contenus aux paragraphes 264 à 270 de la décision D2009-156.

Selon madame McShane, la différence principale entre sa recommandation à ce chapitre-ci et celle de la Régie et du docteur Booth qui sont dans l'autre camp, serait... sont l'usage de beta ajustés plutôt que les beta non ajustés qui seraient utilisés par la Régie et le docteur Booth. Et ça, vous pouvez retrouver ça à la transcription sténographique du 31 août, aux pages 132 et 133.

Alors, pour notre part, il nous appert que l'approche préconisée par la Régie et docteur Booth est davantage appuyée par, un, la littérature scientifique, et deux, plus important encore, par les données réelles des marchés financiers quant au comportement des titres d'utilités publiques par rapport au marché en général.

Là-dessus, je vous réfère à l'expertise du docteur Booth aux pages 45 à 51, mais également à son document de présentation à l'audience aux pages 24 à 27. Et ce qui est intéressant à ces pages 24 à 27 de sa présentation, c'est qu'on vous montre, et effectivement c'est en couleur, ça ne ment pas, le comportement d'entreprises d'utilité publique par rapport au marché dans des périodes de turbulence. Puis on voit très bien qu'il y a une très grande stabilité dans les entreprises d'utilité publique par rapport au marché en général, qui fait en sorte qu'un indice de volatilité de 50, qui représente une volatilité deux fois moindre pour les entreprises d'utilité publique par rapport au marché en général, fait du sens et est appuyé par la réalité des marchés.

Ça, ce n'est pas de la fiction, c'est ce qui est tiré des statistiques du Toronto Stock

Exchange.

Ce qui m'amène maintenant à mon item 2.4, qui est le choix des tests utilisés pour le calcul du taux de rendement.

Alors, en plus d'utiliser ce que je vais appeler le CAPM classique, qui produit un chiffre de 9,25%, qui est déjà plus haut que les chiffres correspondants de la Régie et du docteur Booth en raison de la prime de marché plus élevée et du beta plus élevé, madame McShane utilise d'autres modèles.

Alors, il y a deux autres tests du equity risk premium qui produisent respectivement des résultats de 9,4 et de 11% respectivement. Et deux autres tests du discounted cash flow, qui produisent respectivement des résultats de 10,20 et de 9,75, qui font en sorte que collectivement, si on les ajoute dans la recette pour déterminer le taux de rendement du distribution de gaz repère, notre benchmark utility ont pour effet d'apporter un ajustement à la hausse de 0,75 par rapport au résultat pur du CAPM qui est à 9,25%, ce qui mène le résultat ultime pour le distributeur de gaz repère à 10% qui est largement plus élevé que les chiffres correspondants pour la Régie et pour le docteur Booth.

Je pense que ça vaut la peine ici de rappeler ce que la Régie a dit dans la décision D2009-156 à propos de l'usage du CAPM par rapport à d'autres tests. Et je cite la version anglaise, à partir du paragraphe 238, et je cite:

> « *For these reasons, the Régie has decided to rely primarily on the capital asset pricing model in reaching its decision. This is the method the Régie has applied in previous decisions and it is the most widely used approach in Canada. This model is recognized and used both in financial circles and by the majority of the experts appearing before regulatory bodies.* »

A 239, la Régie ajoute:

1 *« However, in the*
2 *current environment,*
3 *the use of this model*
4 *does entail*
5 *significant*
6 *difficulties which the*
7 *Régie addresses in*
8 *greater detail*
9 *below. »*
10 240:
11 *« For reasons of*
12 *caution as no one*
13 *model can perfectly*
14 *reproduce investor*
15 *expectations of*
16 *return, the Régie will*
17 *take into account for*
18 *the purpose of*
19 *determining Gaz*
20 *Métro's rate of return*
21 *these submitted*
22 *results of the E CAPM*
23 *of Dr. Gilbert's DCF*
24 *model and of the*
25 *multi-factorial model*

used by doctor Booth. »

Donc, la Régie est d'accord que bien qu'accordant une importance plus grande au CAPM, qu'il y a lieu de tenir compte des résultats de d'autres modèles, ce pourquoi elle a accordé un ajustement dans une fourchette de 25 à 50 points de base dans sa décision pour tenir compte des résultats de d'autres modèles qu'elle mentionne au paragraphe 240.

Mais, encore une fois, je soulignerai que cet ajustement est largement inférieur à celui de 0,75 qui résulte de l'effet collectif des quatre autres tests qui sont préconisés par madame McShane dans le présent dossier.

Le docteur Booth, pour sa part, utilise toujours le CAPM en priorité et produit plusieurs explications et données pour le justifier. Alors, ici, je vous réfère à sa présentation, aux pages 18 et 19, et notamment à la page 19 qui vous dit que 70% des CFO, chief financial officers, dans les milieux financiers, utilisent le CAPM.

Alors, pour notre part, je ne crois pas que la preuve de madame McShane ait apporté des explications suffisamment convaincantes pour

démontrer que ces quatre autres tests devraient recevoir au niveau de leur pondération en termes d'importance, une aussi grande importance que celle qui devrait être accordée au CAPM comme la Régie l'a fait l'année dernière.

Alors, si collectivement ces tests-là ont pour effet d'apporter un ajustement à la hausse de 0,75%, et sans même remettre en question, là, la légitimité des calculs, si la Régie décide de maintenir son approche à l'effet de traiter le CAPM de façon prioritaire, bien, il est bien évident qu'on va devoir couper dans cet ajustement de 0,75.

Alors, pour notre part, on ne voit pas de raisons importantes pour lesquelles la Régie devrait s'écarter de la fourchette qui avait été retenue l'année dernière pour les résultats de modèle autre que le CAPM.

Ce qui m'amène à mon item 2.5 consacré aux frais d'émission, *issuance costs* en anglais, entre parenthèses.

Madame McShane propose ici encore une fois un chiffre plus élevé de 75 points de base par rapport à celui de 30 à 40 points de base qui avait été retenu par la Régie l'année dernière et de 50 points de base pour le docteur Booth.

Pour ma part, et depuis tout le temps que je travaille dans des dossiers impliquant la détermination de taux de rendement, je pense que ce chiffre de 75 points de base au titre des frais financiers est la recommandation la plus élevée que j'aie jamais vue à ce chapitre. J'ai jamais vu plus haut que ça.

Le raisonnement de madame McShane pour cette recommandation, on le retrouve aux pages 58 à 60 de son expertise et ainsi qu'à la page 11 de sa présentation à l'audience qui a été cotée comme pièce B-36.

Fondamentalement, ce que je comprends, c'est que son concept de financial flexibility se veut plus large que celui de flotation ou issuance costs que l'on utilise traditionnellement pour ces éléments-là et que ce concept plus large inclut des éléments plus ou moins abstraits qui font appel à un jugement de valeur, comme par exemple, le cushion for unanticipated market conditions ou encore le fairness principle.

Et lors de son contre-interrogatoire à l'audience, madame McShane a dû reconnaître effectivement que des concepts tout aussi flous et abstraits que ces deux-là font nécessairement appel

à un jugement de valeur et que, elle ne l'a pas reconnu mais je vous ajouterai pour ma part, que dès lors qu'on a un jugement de valeur puis qu'on a un petit préjugé favorable à aller vers le haut, comme ça semble être le cas, ça peut donner lieu à de l'arbitraire.

Alors, là-dessus, je vous réfère à la transcription sténographique du 31 août, pages 141 à 146 et notamment à la page 146 pour cet élément de jugement de valeur.

Il est vrai que dans la décision D2009-156, on retrouve ça aux paragraphes 283 à 288, alors il est vrai que la Régie a évalué les vrais coûts d'émission de Gaz Métro depuis 1993 pour arriver à sa fourchette de 30 à 40 points de base. Même si cette preuve est particulière à Gaz Métro, il n'en demeure pas moins que cette fourchette qui a été accordée par la Régie est représentative de l'expérience réelle vécue par un distributeur majeur sur une période de presque 20 ans. Puis on est encore très loin, je vous dirais moins que la moitié du chiffre de 0,75 qui est préconisé par madame McShane dans le présent dossier.

C'est sûr qu'il faut reconnaître qu'il y a une dose de jugement de valeur qui doit être

rapporté dans ce genre de recommandation-là et très souvent, je l'ai vu dans mon expérience, on voit ça à la toute fin des recommandations des experts, on va ajouter tant pour les frais d'émission.

Pour ces motifs-là, l'ACIG pourrait très bien s'accommoder, si la Régie le juge à propos, du chiffre rond de 0,50 qui a été proposé par le docteur Booth, lequel, selon ce qu'il nous dit, reflète la pratique de plusieurs utilités publiques ou de régulateurs au Canada. Mais je vous soumets respectueusement qu'à 75 points de base on est beaucoup trop loin à ce chapitre-là.

Ce qui m'amène à mon item 2.6, le rendement proposé pour le distributeur de gaz repère.

Alors, tous les ajouts et les chiffres, de notre avis excessifs, qui sont analysés nous mènent naturellement à une recommandation fort élevée de la part de madame McShane pour son total benchmark utility.

Alors, son chiffre de 10,75 points de base est de 2,7 points de base plus élevé... 2.7% plutôt plus élevé que la fourchette de 7,53 à 8,56 qui a été retenue par la Régie à ce chapitre-là l'an dernier. Ça, c'est 33.5% plus élevé pour McShane

cette année.

Son 10,75% est de 3% plus élevé ou 38,7% si vous préférez que le chiffre de 7,75% correspondant à la moyenne retenue par le docteur Booth pour le benchmark utility.

Vous savez, quand on ajoute à chaque composante, inévitablement, on aboutit au total, à des résultats qui sont largement plus élevés.

Ce qui m'amène à l'item 2.7 qui va s'intituler, Madame la greffière, l'ajustement pour la crise financière.

Selon la présentation de madame McShane à l'audience, on retrouve ça en page 2 de son PowerPoint, la crise financière de 2008-2009 est maintenant derrière nous.

Docteur Booth ne partage pas nécessairement cet avis et propose toujours un ajustement de 50 points de base à ce chapitre-là au motif que, selon lui, les *spreads* sont encore élevés et que la reprise est fragile et, pour employer son expression: *We're not out of woods yet*.

Selon le témoignage qui a été rendu par le docteur Booth en réinterrogatoire hier par moi-même au sujet de la réponse qu'il a fournie à la question 1.5 de la Régie, le deuxième ajustement qui est

proposé par madame McShane est la formule d'ajustement automatique, donc l'ajustement de 50% pour tenir compte des fluctuations dans les *spreads* des obligations corporatives catégorie A par rapport au long terme Canada.

Alors, de l'avis du docteur Booth, cet ajustement aura pour effet de remplacer l'ajustement pour la crise financière parce que justement ce sont les écarts plus élevés dans les *spreads* qui ont constitué l'effet le plus quantifiable ou le plus visible de la crise financière à l'égard des distributeurs.

Mais il a bien dit en réinterrogatoire, pour clarifier, vous avez un ou l'autre mais vous ne pouvez pas avoir les deux.

Une autre chose qu'il faut signaler qui est importante, il ne faut pas perdre de vue que ce deuxième ajustement qui est proposé par madame McShane ne prendrait pas effet en 2011 pour Gazifère parce qu'elle ne propose rien au titre de la crise financière et que ce n'est que, à compter de 2012, lors de l'application de la formule d'ajustement automatique que ça commencerait à s'appliquer. Ça, je vais y revenir quand je vais traiter plus en détail des modifications qu'elle propose quant à la

mécanique de la formule d'ajustement.

S'ensuit donc que, pour 2011, madame McShane ne propose aucun ajustement pour la crise avec la conséquence que, pour les fins de la comparaison de sa recommandation avec celle retenue par la Régie dans la D2009-156, il faut nécessairement enlever l'ajustement de 25 à 55 points de base qui avait été accordé par la Régie à Gaz Métro au chapitre de la crise financière. Et ceci, inévitablement, a pour effet d'exacerber le caractère excessif de la recommandation de madame McShane par rapport au chiffre retenu l'année dernière.

Alors, je vais y revenir quand je vais reparler des modifications qu'elle propose à la formule d'ajustement mais je désire que l'on retienne au moins ceci pour les fins du traitement de la crise financière pour les fins de l'année 2011.

Ce qui m'amène à mon item 2.8 qui va s'intituler l'ajustement pour le risque particulier de Gazifère par rapport aux distributeurs repères.

L'ajustement de 50 points de base que madame McShane propose à ce chapitre a pour but de compenser Gazifère pour son risque accru par rapport

à celui du distributeur repère qui a déjà droit, selon elle, à un taux de rendement de base de 10,75%.

Et ça, lorsqu'on fait cet ajustement-là dans la prime de risque, pour les fins du rendement, il faut aussi garder en toile de fond, en mémoire, que Gazifère a une composante d'avoir propre dans sa structure de capital qui est de 40%, donc qui est plus élevée en général que celle des plus gros distributeurs et que cette composante d'avoir propre plus élevée a pour effet de réduire son risque financier, donc vient donc compenser dans une certaine mesure un risque plus élevé.

Alors, il y en a déjà une partie, là, qui est capturée dans la structure de capital. Il faut garder ça à l'esprit lorsque vient le temps d'analyser l'ajustement qui est proposé pour le risque accru de Gazifère par rapport aux distributeurs repères. Encore faut-il regarder la structure de capital du distributeur repère pour voir si elle est comparable au chiffre de 40% qu'on a pour Gazière.

Alors, parlons d'abord, ça va être mon item 2.8.1, du profil de risque de Gazifère pour les fins de l'année 2011.

Alors, à ce chapitre-là, et pour les motifs qui ont été présentés dans les preuves respectives du docteur Booth et de Jean-Benoît Trahan, nous croyons que la preuve ne démontre pas un risque accru particulièrement élevé pour Gazifère, et ce, surtout par rapport à ce qu'il était en 1999. Et je vais vous faire valoir huit points qui, à notre avis, démontrent que ce risque est largement mitigé.

Premièrement, Gazifère exploite son entreprise, sa franchise de distribution dans un environnement économique favorable et qui est supérieur à la moyenne. Ça, on retrouve ça dans la preuve de monsieur Trahan mais ça a été admis par madame Vandal-Parent à l'audience du 31 août. Vous retrouvez ça aux pages 109 et 110 aux questions 124 et 125.

Deuxième considérant, historiquement, Gazifère a démontré une très bonne capacité à non seulement réaliser mais à même excéder son rendement autorisé. Et c'est particulièrement vrai depuis 2006 donc depuis l'installation du mécanisme incitatif complet, et ce, même pendant la crise de 2008-2009. Et ceci à mon avis est significatif. Cette capacité de dépasser le rendement autorisé

dans des conditions économiques très difficiles pour l'ensemble de la société témoigne à notre avis d'un risque à court terme nettement peu élevé. Ça aussi ça a été reconnu par madame Vandal-Parent lors de l'audience du 31 août exactement aux mêmes références que celles que je vous ai fournies pour mon premier élément.

Troisième élément. De toute évidence, selon l'analyse de monsieur Trahan et vous retrouvez ça à la page 3 de son document de présentation, il n'y a pas de risque supplémentaire digne de ce nom relié au mécanisme incitatif qui est en vigueur depuis 2006.

Quatrièmement, au niveau de la composition de sa clientèle, monsieur Trahan note que 93% de la clientèle de Gazifère est composée de clients chauffage qui, par définition, sont très captifs et qui sont beaucoup plus difficiles à perdre que des clients industriels interruptibles qui ont la capacité d'avoir recours à des sources d'énergie alternatives. Ça, vous retrouvez ça à la page 4 de son document de présentation.

Cinquième élément. Gazifère, au niveau de la composition de sa clientèle, a aujourd'hui une beaucoup moindre dépendance envers les clients

industriels qui représentent maintenant seulement 6% de ses revenus, incluant 4,5% pour le secteur des pâtes et papiers. Ça, vous retrouvez à la page 5 de la présentation de monsieur Trahan.

Encore une fois, ça démontre que, pour l'avenir, la perte de clients industriels n'est pas susceptible d'affecter de façon importante les résultats de Gazifère ou sa capacité d'atteindre ou même de dépasser le rendement autorisé.

Sixième élément. La situation concurrentielle de Gazifère est avantageuse. Vous retrouvez ça à la page 6 de la présentation de monsieur Trahan, et ce, tant à l'égard de l'électricité, parce que les tarifs d'Hydro-Québec ont été augmentés et continuent d'être augmentés, et également par rapport à l'huile à chauffage.

Et ça, ça, c'est très important de le souligner, vous retrouvez ça dans une note de bas de page à la page 6 de la présentation de monsieur Trahan, alors même que l'on sait que Gazifère a démontré une bonne capacité de croissance et de développement dans le secteur résidentiel et petit commercial dans des conditions qui étaient plus difficiles au niveau concurrentiel. Alors, si ces conditions-là sont plus avantageuses aujourd'hui, il

y a d'autant plus de raison d'être confiant pour l'avenir.

Septième élément. La réduction des volumes par client en raison notamment de mesures d'efficacité énergétique n'est aucunement préjudiciable à Gazifère, bien au contraire, parce que ça a pour effet de réduire la facture totale pour chaque client. Et en ayant une facture totale moins élevée, chaque client est certainement plus enclin à demeurer au gaz naturel qu'aller vers des sources d'énergie alternatives. Ça, vous retrouvez ça à la page 7 de la présentation de monsieur Trahan.

Et enfin, comme dernier élément, au niveau de la composition de sa clientèle et de son environnement d'affaires, Gazifère est un peu comme un mini Enbridge. Ça, vous retrouvez ça à la page 8 de la présentation de monsieur Trahan. Et monsieur Booth, le docteur Booth, a émis une opinion sensiblement au même effet.

D'ailleurs, sur le risque de Gazifère, je vous réfère à la présentation du docteur Booth aux pages 3 et 9 qui l'amène à conclure largement, comme monsieur Trahan, à l'effet que le risque de Gazifère, somme toute, n'est pas si élevé que ça.

Il conclut même à une légère réduction du *business risk* depuis 1999.

Alors, tout ceci pour conclure qu'il n'y a certainement pas place à un ajustement majeur à ce chapitre et que, malgré sa petite taille, Gazifère est peut-être même moins risquée que Gaz Métro, notamment au niveau de la composition de sa clientèle.

Ce qui m'amène à mon item, sous-item, 2.8.2 qui va être intitulé « *L'ajustement requis dans le cas de Gazifère* ».

Si vous allez à la page 61 de l'expertise de madame McShane, vous allez y retrouver un tableau 11 où elle donne des exemples de quantification de l'ajustement requis pour certains distributeurs pour compenser leur différentiel de risque par rapport à des distributeurs de gaz repères.

Alors, un peu dans le même ordre d'idées, j'ai demandé en interrogatoire à madame McShane de quantifier l'ajustement de prime de risque qui serait requis pour compenser Gazifère pour son différentiel de risque par rapport à trois distributeurs, un peu de la même manière. C'est un peu la ligne de questions qui ont généré le qualificatif de *sneaky* à mon endroit en cours

d'audience.

Les distributeurs auxquels j'ai confronté madame McShane sont d'abord Enbridge, qui a une composante de 36% d'équité dans sa structure de capital et dont le taux de rendement actuel, d'après l'entente de cinq ans qui a été négociée, se chiffre à 8,39%. Il y a également Union Gas, donc le deuxième distributeur de gaz en importance en Ontario, dont le profil est identique à celui d'Enbridge, donc structure de capital de 36% d'équité et taux de rendement de 8,39%.

Et enfin, Gaz Métro, dont la composante équité est de 38,5% et qui, d'après la décision de l'année dernière, a un taux de rendement sur l'avoir propre de 9,20% lequel, est-il nécessaire de le rappeler, il ne faut pas l'oublier, inclut un ajustement à la hausse temporaire de deux ans pour la crise financière de l'ordre de 25 à 55 points de base.

Alors, si on enlève cet ajustement-là, parce que comme madame McShane nous dit que la crise financière est terminée, en autant qu'elle est concernée, la fourchette de comparaison serait de l'ordre de 7,78 à 8,91%, donc une moyenne de 8,35 entre ce qui a été décidé l'année dernière pour Gaz

Métro et ce qui devrait être accordé à Gazifère.

Tout ceci étant dit, on se souviendra que madame McShane a été franchement incapable de quantifier l'ajustement auquel Gazifère devrait avoir droit si l'on utilise comme point de départ la structure de capital actuel de Gaz Métro et le taux de rendement qui lui a été octroyé l'année dernière, pour la bonne et simple raison, et que même si j'ajoute un point complet de pourcentage par rapport à la moyenne de 8,35% à laquelle on en arrive en enlevant la prime de crise financière à la décision de l'année dernière, j'arriverais à 9,35.

Ça, c'est avec un point de base de plus pour le différentiel de risque de Gazifère, sans compter le fait que ce risque-là, il reste peut-être juste sa taille pour le justifier, est déjà compensé en partie par la composante équité de 40% qui est déjà incluse dans sa structure de capital.

Alors, pour l'échange, avec madame McShane, sur cette question-là, je vous réfère à la transcription sténographique du 31 août, pages 146 à 152, et particulièrement à la réponse 238 qui concernait plus particulièrement le comparatif avec Gaz Métro, où elle a été obligée d'admettre, elle a dit: Écoutez, je ne peux pas vous le quantifier

parce que je suis d'avis que je ne procède pas de la même façon pour quantifier le taux de rendement de Gazifère. Alors, en bout de ligne, la conclusion c'est que je considère que le taux de rendement qui a été accordé à Gaz Métro est trop bas. Ça fait que je ne peux pas vous donner d'ajustement, ce n'est pas plus compliqué que ça.

Alors, pour notre part, en tenant pour acquis que la décision D2009-156 et que la recommandation du docteur Booth avant son ajustement pour les *incremental risk levels* sont raisonnables, nous pourrions vivre avec un ajout de 25 points de base qui correspond à celui qui est recommandé par le docteur Booth en raison de la petite taille de Gazifère, la seule raison résiduelle qui nous semble reconnue, bien qu'elle soit selon nous débattable.

Mais il n'y a certainement pas d'ajustement admissible pour un prétendu risque accru de Gazifère si l'on part, si l'on utilise comme point de départ une recommandation de base de la nature de celle qui est utilisée par madame McShane dans le cadre du présent dossier pour son distributeur de gaz repère.

Maintenant, ça m'amène à mon item 2.9, qui sont les changements à la mécanique de la formule

d'ajustement automatique.

Alors, les deux changements qui sont préconisés par madame McShane à cette mécanique sont bien résumés à la page 68 de son expertise. Et je vais commencer, ça va être mon item 2.9.1, la réduction de 75% à 50% du facteur d'ajustement du taux de rendement par rapport aux variations dans le rendement des obligations du Canada. Le titre est un peu long mais c'est ça.

Alors, d'entrée de jeu, soulignons que l'adoption du facteur actuel de 75% est le fruit d'un consensus auquel en sont venus les nombreux experts qui ont témoigné à l'Office national de l'énergie dans le cadre de la RH2-94. L'ONE, on s'en souviendra, avait alors rejeté la recommandation d'un facteur de 50% qui avait été formulé par le tandem de madame McShane et docteur Sherwin à l'époque, eu égard au fait que la plupart des autres experts recommandaient plutôt une fourchette de 50 à 100 points de base, donc une moyenne de 0,75. Mais docteur Booth qui agissait alors en tandem avec le docteur Berkowitz avaient pour leur part recommandé un chiffre de 80 points de base. Et pour l'historique de ce qui s'est passé à ce chapitre, je vous réfère à l'expertise du docteur

Booth, aux pages 62 à 63.

Alors, suite à cette décision de l'ONE en 1994, la plupart des experts au Canada, dont madame McShane, se sont ralliés au consensus et ont appuyé des propositions de formule d'ajustement automatique comportant un facteur d'ajustement de 75%.

Dans le cas de madame McShane, mentionnons d'abord évidemment sa proposition à l'égard de Gazifère en 1998, qui était exactement à cet effet-là, ce qu'elle a reconnu le 31 août à la page 153.

Deuxièmement, elle a appuyé en 2007 une proposition d'Ontario Power Generation comportant également un facteur d'ajustement de 75%, ça fait seulement trois ans. On retrouve ça à la transcription sténographique du 31 août, page 153.

Et troisièmement, elle a également appuyé en 2006 une proposition au même effet, donc facteur d'ajustement de 75%, devant la British Columbia Utilities Commission. Ça, vous retrouvez ça à la transcription du 31 août, page 155.

Comme il l'explique dans son expertise, le docteur Booth lui aussi s'est également rallié au consensus et a régulièrement appuyé un facteur d'ajustement de 75% depuis la décision RH2-94. Je vous réfère aux pages 62 à 64 inclusivement de son

expertise.

Écoutez, il s'agit évidemment ici d'un sujet qui est très technique. Il s'agit d'analyser le comportement de la prime de risque des distributeurs de gaz repère par rapport aux fluctuations dans les taux sans risque des obligations du Canada. Il y a matière à opinion, il y a matière à divergences.

Il est probablement difficile pour les avocats, comme moi, de se prononcer, d'un point de vue technique, sur le bien-fondé des positions qui sont avancées par les experts de part et d'autre sur un sujet aussi complexe. C'est pour ça que je suis personnellement d'avis qu'il est sans doute plus sage de s'en remettre au consensus qui existe depuis 1994 à ce chapitre à la seule exception de la récente décision du Ontario Energy Board dont il a été question pendant les audiences. Nous nous opposons à ce premier ajustement-là.

Et j'ajouterai que c'est probablement une arme à deux tranchants d'ailleurs pour Gazifère, et je m'explique. Vous savez, le rendement des obligations à long terme, les obligations du Canada, est présentement à des niveaux qui sont historiquement bas. Selon le docteur Booth, les

chances sont probablement plus élevées qu'ils aillent en augmentant à l'avenir plutôt que de descendre encore plus bas que leurs niveaux actuels. On était rendu à 4,15. Et il pense ceci parce qu'on sent, bien que la reprise soit fragile, un retour graduel de l'économie à son état normal.

Si tel s'avère être le cas, Gazifère risque d'être pénalisée parce que son taux de rendement va augmenter seulement de 50% pour chaque augmentation - de 50 points de base - pour chaque augmentation de 1% dans le rendement des obligations du Canada. Et c'est seulement si ça va en baissant que le distributeur va se trouver à être épargné davantage qu'il le serait avec la formule actuelle du 75. Alors, c'est ce qu'il propose.

Moi, je vous dis que ça ne semble pas être ce qui correspond au consensus actuel. Et de toute façon, il y a peut-être un effet de dangerosité pour eux dont ils font peut-être abstraction.

Ce qui m'amène au deuxième élément, mon item 2.9.2, qui est le nouvel ajustement de 50% pour les fluctuations dans les *spreads* des *corporate bond yields* A, de catégorie A, par rapport aux obligations du Canada.

D'entré de jeu, je vous dirais que les

fluctuations anormales dans les *spreads* des *corporate bond yields* se sont particulièrement manifestées pendant les turbulences des marchés qui ont commencé plus ou moins en 2007 avec les affaires de *subprime*, et caetera, et qui se sont exacerbées avec la crise financière de 2008 et 2009.

Là-dessus, je vous réfère aux pages 13 et 15 de la présentation du docteur Booth en audience montrant le comportement des *credit spreads* et on voit particulièrement à la page 15 *yields since January 2008*, que les *spreads* étaient particulièrement élevés pendant la période de crise, mais là, j'ai marqué, je prenais des notes *back to normal*, entre parenthèses, comme en 2006, dans les mois qui ont suivi l'audience de Gaz Métro en août 2009.

C'est sûr que les *spreads* sont encore un peu élevés, de l'avis du docteur Booth, ce qui témoigne d'une reprise qui est assez fragile, *we are not out of the woods* et c'est d'ailleurs pour ça qu'il maintient toujours son ajustement spécial temporaire de 50 points de base pour la crise financière pour 2011 pour Gazifère.

Alors, dans ce contexte-là, compte tenu qu'il est évident que l'ajustement de 50% pour

suivre les fluctuations des *spreads* a un peu le même rôle que celui de l'ajustement pour la crise financière qui a été accordé par plusieurs régulateurs, dont la Régie, en 2008-2009 pour tenir compte de la crise financière, je pense qu'il faut faire preuve de prudence.

Il est clair, comme je l'ai expliqué plus haut, qu'on ne peut pas avoir un et l'autre. Si la Régie opte, comme elle l'a fait dans D2009-156 pour donner un ajustement temporaire pour la crise financière, elle ne devrait pas ajouter à cela en utilisant comme point de départ un taux de rendement qui inclut cet ajustement, un ajustement à la mécanique de la formule pour tenir compte de ces fluctuations dans les *spreads*.

Au niveau du fonctionnement, si, comme ça a été le cas pendant la période de la crise financière, les *spreads* augmentent, le taux de rendement de Gazifère varierait à la hausse de 50% de sa fluctuation et inversement, s'il y a un retour à la normale, donc un rapprochement entre les *corporate bonds* avec les long terme Canada, le taux de rendement varierait à la baisse dans une proportion de 50%.

Ce qui fait dire au docteur Booth qu'il

est plus ou moins indifférent à l'égard de cet ajustement *because*, et je cite:

« *It evens out over the business cycle.* »

Fin de la citation. Et ça, vous retrouverez ça à la page 64 de son expertise.

Alors, malgré cette indifférence relative manifestée par le docteur Booth, il n'en demeure pas moins que l'ACIG, comme organisation, comme intervenant, entretient toujours des réserves importantes à l'égard de ce deuxième ajustement.

D'abord, je le répète, c'est très important, il est évident que si cet ajustement est approuvé, il est très important que le taux de rendement de base utilisé comme point de départ du calcul ne comporte pas d'ajustement pour la crise financière parce que ça joue le même rôle et ça, vous avez ça dans le réinterrogatoire de docteur Booth d'hier, le 1er septembre et dans sa réponse à la question 1.5 de la Régie.

Et deuxièmement, et non le moindre, il y a des difficultés réelles dans le choix des publications ou des index à utiliser pour l'application concrète de ce nouvel ajustement.

Lorsque je l'ai contre-interrogée, madame

McShane a vaguement référé à deux publications, la Banque Scotia, je crois, et Bloomberg, mais on constate par ailleurs qu'elle a utilisé d'autres sources d'informations pour les fins des données des *corporate bond yields* dans son expertise; elle a utilisé la Banque Royale du Canada. Et ça, vous retrouvez ça à la transcription du 31 août, pages 158 à 160.

Et le docteur Booth, quant à lui, a confirmé les difficultés associées au choix d'une publication appropriée pour l'application d'un ajustement de cette nature-là. Il a même fait référence à une décision de 2004 du *Alberta Utilities Commission* où ils auraient décidé, et je cite:

> « *We are not going with any yield spread adjustment, we are not going to use corporate bond yields because data is not publicly available.* »

Fin de la citation. Et ça, vous retrouvez ça à la transcription d'hier, le 1er septembre, aux pages 179, 180.

Alors, en bout de ligne, compte tenu que madame McShane nous dit elle-même que la crise est derrière nous, à la page 2 de son document de présentation. La pertinence et la nécessité de cet ajustement est loin d'être évidente à nos yeux.

En effet, si la Régie devait conclure autrement au sujet de la continuation ou non de la crise financière pour l'année 2011, il est toujours possible de faire exactement la même chose qu'elle avait fait pour Gaz Métro l'année dernière, c'est-à-dire de décréter un ajustement temporaire pour la crise.

Or, pour toutes ces raisons-là, l'ACIG est plutôt défavorable à ce deuxième ajustement.

Ce qui m'amène à mon item 2.10, j'achève, je vais finir avant midi, ça, je vous le garantis, l'item 2.10, Madame la Greffière, qui va s'intituler « *L'usage de distributeurs américains comme comparables.* » Ça va? Je m'excuse pour l'hésitation.

Alors, on sait que dans sa décision D2009-156, la Régie a formulé de sérieuses réserves quant à l'usage de distributeurs américains ou de rendements accordés à des distributeurs américains à titre de comparables aux fins de la détermination

du taux de rendement d'un distributeur de gaz repère applicable à Gaz Métro. Et ça, on retrouve ça aux paragraphes 293 à 295 inclusivement de la D2009-156.

On se souviendra que la preuve qui avait été versée au dossier par Gaz Métro avait fait l'objet de plusieurs demandes de renseignements de la part de la Régie et que, en réponse à ces demandes de renseignements, Gaz Métro a ajouté au dossier plusieurs informations de source américaine pertinente aux distributeurs américains qui étaient proposés comme comparables dont notamment les fameux *10-K Forms* qui contiennent de l'information financière assez complète sur les *holdings* d'où relèvent ces entreprises d'utilité publique.

Mais on se souviendra cependant, et c'est le cas encore dans le présent dossier, qu'on n'a pas les taux de rendement réels réalisés par les utilités publiques par opposition aux compagnies de gestion ou par opposition aux *holdings* par rapport au rendement autorisé à chaque utilité publique.

A notre avis, cette preuve, la preuve qu'on a dans le présent dossier n'est pas largement différente de celle dont la Régie a été saisie dans le cas de Gaz Métro l'année dernière. Et à notre avis, on ne pense pas que la preuve dans le présent

dossier apporte un éclairage nouveau suffisant pour permettre à la Régie d'en arriver à des conclusions différentes à ce chapitre pour les fins du taux de rendement de Gazifère.

Bien au contraire, le contre-interrogatoire de madame McShane a révélé que l'environnement réglementaire des sociétés américaines est toujours fort différent de celui des entreprises canadiennes.

Et au niveau de différences marquantes, notons d'abord la volatilité importante des rendements réalisés par rapport au rendement autorisé, ce qu'elle a admis à la transcription sténographique du 31 août, pages 100 à 102, et ça, c'est très important au niveau du risque à court terme.

Et elle a également admis qu'il y a un usage beaucoup plus important et répandu des *deferral accounts* au Canada et qui procurent à nos distributeurs ici au pays une beaucoup plus grande stabilité au niveau des rendements réalisés ou de la capacité de réaliser les rendements autorisés à tous les jours. Et encore une fois, je vous réfère à la transcription sténographique du 31 août, à la page 103.

Je vous réfère également à la preuve écrite et orale du docteur Booth sur le même sujet dont, entre autres, à la page 35 utilisée de sa présentation à l'audience intitulée « *US Data* », page 36 intitulée « *US Utility Bond Ratings* » et ça, c'est majeur.

Vous savez, vous regarderez les composantes équité des structures de capital des entreprises américaines et les composantes équité sont beaucoup plus élevées, ça dépasse le 50, 55% dans plusieurs cas. Donc, normalement, ça devrait les protéger contre un risque accru cette composante plus élevée d'équité dans leur structure de capital.

Et malgré ça, quand vous regardez la page 36 de la présentation du docteur Booth, vous regardez que la cote des *US utilities* est dans le BBB. Je regrette là, mais Enbridge puis Union puis Gaz Métro, ce n'est pas des BBB là. Puis leurs composantes équité dans leur structure de capital, c'est beaucoup moins que toutes ces entreprises américaines là.

Fondamentalement, je suis d'avis que les données américaines, il faut les prendre avec un gros grain de sel et, si on les prend, il faut apporter des ajustements pour refléter les

différences entre leur environnement financier, économique et réglementaire et je ne vois pas de tels ajustements dans la démarche de madame McShane.

Et si vous allez aux pages 37 et 38 de la présentation du docteur Booth à l'audience, il y a deux citations fort éloquentes du *Newfoundland Power Decision* puis une autre du *BCUC* qui ont émis des réserves comparables à celles émises par la Régie l'an dernier à l'égard du danger d'utiliser des distributeurs américains à titre de comparables.

Alors, pour toutes ces raisons-là, je ne vois aucune raison dans le présent dossier pour que la Régie mette de côté les réserves fort justifiées et fort sages qui ont été formulées à ce chapitre-là dans la décision de l'année dernière.

Ce qui m'amène à mon dernier item, section 3 intitulée « *Conclusions* ».

Alors, l'ACIG s'oppose évidemment à la recommandation ultime et révisée de madame McShane d'un taux de rendement de 10,9% pour Gazifère au motif que cette recommandation est beaucoup trop élevée et qu'elle contrevient aux principes applicables pour la détermination du rendement non seulement de distributeur repère, *benchmark utility*, mais également au niveau des ajustements proposés

pour Gazifère.

Et j'ajouterai que les calculs et principes retenus par madame McShane font totalement abstraction de ce qui avait été décidé par la Régie dans la D2009-156. Je pense qu'il aurait été de bon aloi pour elle d'inclure dans son expertise des justifications précises permettant de s'écarter de ce que la Régie avait décidé pour Gaz Métro il y a à peine huit mois.

L'ACIG s'oppose également aux deux ajustements qui sont proposés par madame McShane au niveau de la mécanique de la formule d'ajustement automatique. Pour sa part, l'ACIG s'en remet prioritairement à la proposition, à la recommandation du docteur Booth pour un rendement de 8,50% pour Gazifère pour l'année 2011, sujet à deux alternatives.

Premièrement alternative: comme vous le savez, l'ACIG est favorable au maintien de la formule actuelle d'ajustement automatique du taux de rendement. Donc, pour être cohérent avec cette position de principe, nous pourrions évidemment vivre avec le résultat à jour que procurerait l'application intégrale de la formule d'ajustement automatique sur la base du *consensus forecast* du

mois d'août 2010, donc le calcul de 8,84% auquel j'ai fait référence au début de mes remarques.

Et la deuxième alternative, dont je ne connais pas le résultat, mais quand même parce que nous croyons que, intrinsèquement, la décision de l'année dernière rendue par la Régie à l'égard de Gaz Métro était raisonnable et très bien motivée. On pourrait facilement vivre avec des calculs analogues à ceux qui ont été effectués dans la D2009-156 avec les ajustements nécessaires pour refléter évidemment le taux sans risque qui prévaut présentement, de même que pour refléter les particularités des marchés financiers de 2011, y a-t-il ou non une crise financière, de même que pour refléter également les particularités de Gazifère par rapport à Gaz Métro.

Alors, sujet à ces trois ajustements, donc taux sans risque, crise financière ou non et particularités de Gazifère, pour être cohérent, compte tenu qu'elle considère que la décision est raisonnable, l'ACIG pourrait très bien s'accommoder d'un calcul qui s'inspirerait de la même démarche.

Alors, ceci conclut mes propos, à temps pour 11 h 45. Est-ce que vous avez des questions?

LA PRÉSIDENTE :

Il y a un membre de la formation qui aurait une question pour vous, Maître Sarault.

M. RICHARD CARRIER :

En fait, plus une question d'intendance. Je ne sais pas si la chose vous a été notée, mais la présentation du docteur Booth, les pages ne sont pas numérotées autant dans la version papier que...

Me GUY SARAULT :

Bien, je vous l'ai dit et je les ai numérotées à la main. Alors, je vous donne des numéros de pages, j'ai pris la peine d'y aller à la mitaine et ça prend 42 secondes.

M. RICHARD CARRIER :

Peut-être nous transmettre un fichier électronique avec les paginations incluses, pour être utile.

Me GUY SARAULT :

Oui. Je vais demander à ma secrétaire si elle est capable de faire ça, elle devrait. Je m'en excuse. J'ai remarqué qu'aucun des... ni monsieur Trahan ni madame McShane, dans leurs documents de présentation, il n'y en a aucun qui a paginé.

LA PRÉSIDENTE :

C'est une bonne idée de les paginer.

Me GUY SARAULT :

Bien oui, je suis bien d'accord avec vous.

LA PRÉSIDENTE :
On va être certain que les pages auxquelles vous avez fait référence pendant votre présentation sont les bonnes pages de la présentation du docteur Booth.
Me GUY SARAULT :
Mais je pense que dans la plupart des cas, je vous les ai exhibées puis je vous ai donné le titre, je pense que ça... O.K. Merci.
LA PRÉSIDENTE :
Merci beaucoup, Maître Sarault. Maître Turmel, est-ce que vous en avez pour longtemps?
Me ANDRÉ TURMEL :
11 h 59.
LA PRÉSIDENTE :
Jusqu'à 11 h 59.
Me ANDRÉ TURMEL :
Dix minutes.
LA PRÉSIDENTE :
O.K., parfait. Oui, Maître Lussier.
Me STÉPHANIE LUSSIER :
Bonjour, Madame la Présidente. Stéphanie Lussier pour l'ACEF de l'Outaouais. Avec la permission de mon confrère et avec votre permisssion, il y a un élément relié aux notes sténographiques d'hier que

j'ai noté à côté du plan d'argumentation que je vous ai distribué ce matin, mais que je ne vous ai pas verbalisé, alors je voudrais prendre l'opportunité de le faire maintenant.

C'est que concernant le témoignage du docteur Booth qui a été contre-interrogé par l'ACEF de l'Outaouais, bien, on peut voir ses réponses aux notes sténographiques du 1er septembre 2010 aux pages 175 à 192, mais également le fait qu'il est d'accord ou qu'il est à l'aise avec le maintien du statu quo et de la formule actuelle et vous retrouvez ça aux pages 180 à 182, plus particulièrement aux questions, en fait, ses réponses aux questions 139 et 140.

Je vous remercie de m'avoir permis la verbalisation de cet élément.

LA PRÉSIDENTE :

C'est bien beau. Merci, Maître Lussier. Maître Turmel pour la FCEI.

Me ANDRÉ TURMEL :

Bonjour, Madame la Présidente, bonjour Madame et Monsieur les Régisseurs. André Turmel pour la FCEI. Alors, une fois n'est pas coutume, dans cette phase-ci, la FCEI a été peu loquace, non pas par manque d'intérêt, mais par pure mesure de pragmatisme et de

regroupement des forces. Parce qu'autrement, nous aurions présenté également une preuve d'expert pour venir sans doute répéter exactement ce que l'expert de l'ACIG est venu répéter.

Donc, sans surprise, c'était quand même important pour nous de vous indiquer que la FCEI, à l'égard de la preuve présentée par Gazifère et son expert, s'oppose totalement à cette preuve, appuie sans réserve la preuve déposée par l'ACIG et son expert monsieur Booth, mais veut quand même mettre en lumière un élément dont on n'a pas traité. J'ai cherché, mais dont n'a pas traité maître Sarault ce matin. Alors, simplement pour ajouter un petit pavé dans la grande mare du taux de rendement.

Nous, ce que nous voulions vous souligner, c'est que l'an passé, dans la décision D2009-156, la Régie avait rendu une belle et bonne décision en matière de régulation, celle relative à D2009-156. Et donc, avait pris la peine de faire une analyse en profondeur à l'égard des critères établis depuis 80 ans, 80 années en matière de régulation au Canada, pour fixer le taux de rendement.

Et cette analyse-là, sur une dizaine de pages, qui débute au paragraphe 173 et qui conclut au paragraphe 189, quant à nous, demeure. Sauf

erreur de ma part, ma consoeur n'a pas déposé aucune autorité qui vient contredire ces 80 années de cadre réglementaire. Donc, le guide que la Régie décidait d'utiliser l'an passé demeure encore. Évidemment, on serait surpris qu'en huit mois ça ait changé. Mais je fais le point quand même pour souligner que les principes qu'a réitérés et recités, quand la Régie prend la peine d'aller chercher des décisions de 1929, Northwestern Utilities, c'est que ça valait la peine de faire l'analyse, elle l'a faite.

Donc, je vous dis que les critères établis sont donc les mêmes et que les guides qu'elle s'était fixé l'an passé sont les mêmes dans le présent dossier.

Et un de ces critères-là, donc il y avait le critère de l'investissement comparable, le critère de l'effet d'attraction des capitaux, le critère de l'intégrité financière. Le premier, celui de l'investissement comparable, c'est celui de regarder un comparable à celui de... donc tu dois être comparable à celui que rapporterait le capital investi dans une autre entreprise présentant un risque analogue.

Alors, moi, je vais vous parler quelques brèves minutes du risque et du risque d'affaires

dans le présent dossier. J'ai fait cette introduction parce que, à l'égard de la preuve dans le présent dossier, le fardeau de ma consoeur et de sa cliente était sur ses épaules pour changer le cadre réglementaire établi. C'est un peu de la façon dont on fonctionne à la Régie.

Mais je dirais qu'il est encore plus à pic, plus difficile, plus *tough*, si vous me passez l'expression, compte tenu du cadre réglementaire de 80 années que nous avons derrière nous et que la Régie a répété l'an passé.

Donc, ce n'était pas une mince tâche pour Gazifère de venir contrecarrer les dernières décisions. C'était vrai à l'égard de l'ensemble de la méthodologie pour le taux de rendement. Et c'est certainement vrai à l'égard des éléments de cette méthode. Et dans le cas qui m'intéresse maintenant, à l'égard de l'appréciation du risque d'affaires de l'entreprise, que je veux vous entretenir quelques minutes.

Donc, dans sa preuve en audience, madame Vandal-Parent a senti le besoin en déclaration d'ouverture, référence aux notes sténographiques volume 1, page 15, donc a senti le besoin de ne parler que de cet aspect en déclaration d'ouverture.

Peut-être probablement était-ce là un signe de la faiblesse de la preuve de son expert à cet égard. Mais donc, elle n'a que mis l'emphase sur la preuve du risque d'affaires.

Madame Parent, dans sa déclaration d'ouverture, brève mais focussée, nous a parlé des grands succès de Gazifère et de ses craintes. Avec égards, nous pensons que madame Parent est certainement trop humble. Gazifère va bien, est très bien gérée et les caractéristiques de sa clientèle actuelle font que son risque d'affaires est certainement plus bas qu'ils ne l'affirment. Je ne reciterai pas tout ce que monsieur Trahan avait mis en preuve, je pense qu'il est assez éloquent à cet égard.

Le discours de madame Parent en ouverture il y a quelques jours ressemble à plusieurs égards à celui qu'avait tenu la présidente de Gaz Métro en ouverture du dossier R-3690-2009, l'an passé mais qui avait mené la Régie quand même à conserver pour Gaz Métro le statu quo. Alors que Gaz Métro a un risque plus important, un risque d'affaires plus important. Et ça, je fais référence au paragraphe 282 de la décision D2009-156.

Dans les faits, dans la preuve qui nous

occupe à l'égard du risque d'affaires, les réponses de madame Parent à nos quelques questions en contre-interrogatoire, et je vous réfère au volume 1, aux questions 269 à 285, démontrent qu'en réalité, le risque d'affaires réel de Gazifère est plus faible que ce que Gazifère ne prétend.

Donc, dans ce contexte, le risque d'affaires de Gazifère n'a pas varié et s'il a varié, c'est probablement à la baisse, en s'appuyant sur la preuve qui est devant nous, non pas en s'appuyant sur ce qu'un expert théoriquement pense, mais de la preuve qui est devant nous.

Enfin, et on ne pouvait pas la laisser passer celle-là, l'information que Gazifère aurait, à l'égard de son risque d'affaires, à l'égard du mécanisme incitatif, vu hausser son risque d'affaires, on ne peut pas comprendre comment cette affirmation-là peut être faite concrètement quand dans les faits, quant à nous, c'est plutôt le contraire qui s'est produit par la hausse répétée des surplus de fins d'année.

Donc, c'étaient ces quelques mots pour souligner donc notre appui à la preuve de Gazifère, mais mettre l'accent sur certains éléments non discutés. Je vous remercie.

LA PRÉSIDENTE :
Merci, maître Turmel. Il est donc 11 h 55. Il reste l'argumentation de l'UMQ. Est-ce que vous en avez pour...
Me STEVE CARDIN :
Cinq minutes.
LA PRÉSIDENTE :
On doit quitter à midi pile, sinon on va se faire chicaner. Mais on va vous laisser... Excellent, allez-y, maître Cardin.
Me STEVE CARDIN :
Si vous me le permettez, je vais essayer de me circonscrire dans ce petit délai.

Donc, Steve Cardin pour l'Union des municipalités du Québec dans ce dossier. Également, je souscris un peu aux commentaires de mon confrère maître Turmel relativement à la preuve d'expertise commune qui a été menée par l'ACIG.

Évidemment, vous ne serez pas surpris que nous appuyons, nous endossons entièrement la plaidoirie et la preuve, et la plaidoirie de maître Sarault également. Nous faisons nôtre également son argumentation.

Également, quant aux deux conclusions qui sont des conclusions, je pense, de cohérence

effectivement avec les positions qui ont été développées dans ce dossier-ci, mais aussi dans le dossier de Gaz Métro, nous avions fait un exercice similaire.

Donc, moi aussi, j'en ai à la même page des notes sténographiques et j'irai vous parler de d'autres choses qui n'étaient pas dans la preuve comme telle, si je peux dire, d'expertise. Et nous étions à la page 15 où la première question qui avait été posée:

> « *Alors, madame Vandal-Parent, au-delà de la preuve écrite qui a été déposée au dossier, y a-il des éléments particuliers dont vous désirez traiter qui doivent être pris en considération pour évaluer le risque d'affaires de Gazifère?* »

Et un peu à l'instar de mon collègue maître Turmel, certains commentaires me viennent à

l'esprit ici. Je sais que monsieur Trahan en a déjà discuté. Là aussi, je souscris à ses prétentions, également à ce moment-là, ce n'était pas une expertise commune, mais les prétentions de monsieur Trahan sont également justifiées quant à ces éléments de risques d'affaires là qui sont hors expertise.

On répondra à la question 2:

> « *Alors, bien que madame McShane ait traité du risque d'affaires à la section 4, j'aimerais apporter à votre attention certains faits issus de notre environnement.* »

Alors, je comprends qu'il y a un environnement particulier dans lequel Gazifère opère et on veut nous en faire part, donc par opposition, je présume, à ce qui se passe mettons chez Gaz Métro. Parfois, on va avoir la discussion à savoir est-ce que ça se passe versus Hydro-Québec dans le même secteur, même environnement, j'entendrais par là géographique. Ça dépendra des items.

Premier item qui me vient à l'esprit et je me permets un commentaire parce que c'est un item municipal, on a parlé des frais de travaux dans les emprises publiques que la ville veut recouvrer. Et vous verrez ça à la page 23. Ce débat-là n'est pas un débat nouveau. Cette discussion-là n'est pas une discussion qui vise Gazifère spécifiquement, l'UMQ a cette position-là dans d'autres municipalités et d'autres membres donc de l'UMQ mènent cette position-là.

En fait, Gaz Métro a, entre guillemets si je peux me permettre, le même problème. Mais je ne pense pas que c'est un problème, c'est une question aussi d'équité à ce niveau-là.

Dans le cas de Gazifère spécifiquement, il y a deux possibilités où on va vous parler de nouveaux développements résidentiels, ce qui, je comprends, représente la majeure partie de sa croissance, de ce qu'on a compris de la preuve. Dans ce cas-là, ce sont les promoteurs qui vont supporter les coûts des infrastructures et de leur mise en place. De la même façon que pour l'électricité d'ailleurs. Et de la même façon pour Gaz Métro à l'extérieur du secteur où opère Gazifère.

Également, on va parler d'impact limité donc sur les emprises publiques dans ce cas-ci parce que ce ne sont pas des emprises publiques pendant la promotion ou le développement comme tel. Donc, l'implication de la ville, les frais inhérents pour la ville ne sont pas nécessairement aussi présents que dans les cas de secteurs existants.

Évidemment, un compétiteur à HQ ou à Hydro-Québec dans ce secteur-là, si on peut l'appeler comme ça, a aussi à composer également avec... et on en a discuté quand même passablement dans le dossier des conditions de services et des prolongements de réseaux à un secteur où il y a passablement d'enfouissements de fils. Mais je ne veux pas rentrer dans cet élément-là, ce n'est pas des éléments qui ont été mis en preuve, mais ça a été lancé un peu, la comparaison avec Hydro-Québec, sans preuve, mais plus avec des affirmations générales.

Je vais maintenant parler des secteurs déjà construits. Évidemment, dans les secteurs déjà construits, il y aura, lorsqu'il y aura rénovation, réparation de conduites ou d'équipements, il y aura des impacts au niveau des municipalités et au niveau des frais qui sont encourus par les villes, ne

serait-ce aussi que dans l'ouverture des rues et la vie utile des rues par la suite, à titre d'exemple.

Écoutez, je ne vois pas vraiment le problème qu'il y a ici quand les coûts qui ont été engendrés par une municipalité ou découlant des travaux d'entretien de Gazifère soient facturés à la clientèle en bout de piste de Gazifère et non à l'ensemble d'une population d'une ville qui ne bénéficiera pas des réseaux de gaz comme tels, dans ce cas-ci.

Bien que ceci étant dit, je comprends qu'une bonne portion de chauffage se fait avec le gaz, dans la municipalité de Gatineau spécifiquement dans ce cas-ci. Mais dans ce cas-là, il s'agirait donc de simplement facturer les vrais coûts, les coûts réels. Il ne s'agit pas d'inventer des coûts, d'ajouter des choses. Je ne pense pas que c'est un risque d'affaires de toute façon particulier à Gazifère. Comme je l'ai dit, il s'applique à la grandeur du Québec.

Donc, je réitère donc que les autres membres de l'UMQ ont cette même prétention-là à l'égard de Gaz Métro ailleurs au Québec. Est-ce que c'est un élément particulier qui doit peser dans la balance des risques d'affaires non mentionnés dans

la preuve écrite, je ne pense pas.

On a parlé de la perte de la clientèle industrielle au profit d'une clientèle résidentielle. Compte tenu du temps, je vais réserver mes commentaires. J'avais quelques commentaires à vous faire à ce niveau-là également. Mais ce que j'en ai compris et ça revient un peu à ce qu'on disait il y a quelques instants, la portion chauffage, la portion de cette clientèle-là maintenant est plus résidentielle, moins axée sur l'industriel, quant à nous, a apporté je dirais une plus grande stabilité sur le risque d'affaires, bien qu'elle ait perdu des volumes, certains volumes ont été perdus au niveau de la clientèle industrielle, certaines clientèles industrielles.

Et c'est là où on avait le commentaire, je me souviendrai un peu des questions de maître Sarault où madame McShane s'exprimait en disant: « Mais écoutez, oui, ils ont perdu de la clientèle, c'est un peu drôle de venir dire que ça a amélioré leur risque d'affaires », mais oui effectivement, ça a permis ou ça a obligé Gazifère à se repositionner dans ce marché-là pour éviter de perdre ses volumes ultimement. Et on verra que les taux de rendement ont été atteints, non seulement atteints, mais

dépassés, même en période de récession. Ce qui m'apparaît aussi particulier lorsqu'on veut obtenir une augmentation du taux de rendement.

Finalement, l'efficacité énergétique, encore une fois, je référerai peut-être aux commentaires de monsieur Trahan, je ne reviendrai pas là-dessus compte tenu du temps qui nous est alloué et je ne veux pas aller trop loin sur cette question-là.

Par contre, c'est une réalité avec laquelle doivent composer tous les distributeurs de toute nature de source d'énergie, que ce soit Hydro-Québec directement dans le secteur de l'Outaouais ou de Gatineau ou que ce soit Gaz Métro à l'extérieur.

Je ne vois pas ça comme étant un risque d'affaire particulier qui fait partie de l'environnement de Gazifère qui nécessitait peut-être des commentaires particuliers pour le démarquer de d'autres distributeurs gaziers, ceci dit, ou même électriques dans ce cas-là.

Alors, quant à moi, ce commentaire-là ne permet pas d'aller plus loin finalement que de dire oui, il y a des mesures d'efficacité énergétique qu'on doit tous composer avec, j'entends par là les distributeurs et ça entraîne des conséquences qu'on

sait, soit économiques, soit au niveau des volumes, mais également au niveau des façons de faire les choses.

Alors, donc, j'arrête ici ma plaidoirie parce qu'il est midi.

LA PRÉSIDENTE :

Parfait. Merci, beaucoup, Maître Cadrin. Alors, nous allons prendre notre pause lunch pour revenir avec la réplique de Gazifère et on va revenir à 14 h 00, si cela ne vous cause pas de grande difficulté. Vous allez avoir le temps de bien préparer votre réplique. Et donc, on revient à 14 h 00 cet après-midi. Merci.

SUSPENSION DE L'AUDIENCE

REPRISE DE L'AUDIENCE

LA PRÉSIDENTE :

Après ce bon dîner, Maître Tremblay.

Me LOUISE TREMBLAY :

Vous avez tous l'air très heureux. Je vais essayer que vous continuiez d'être heureux.

Alors, re-bonjour, Madame la Présidente. La première chose que je voudrais faire, c'est une petite rectification. Je sais que ça a sûrement été compris de la bonne façon, mais ça n'a pas été dit de la bonne façon. A un moment donné au cours de

mon argumentation, j'ai parlé, j'ai référé à l'engagement numéro 1, à la pièce GI-4, document 3, page 2.

Et à ce moment-là, j'ai parlé de la recommandation de taux de rendement de Gazifère, la recommandation mise à jour, puis j'ai parlé de 10.45, mais ce n'est pas 10.45, c'est 10.95%. Je voulais le mentionner. Même si je suis certaine que vous aviez tous compris ce que je voulais dire.

LA PRÉSIDENTE :

Ce n'est pas comme en matière de droit de la consommation où le plus bas prix s'applique.

Me LOUISE TREMBLAY :

Non, vraiment pas.

Alors, je vais commencer avec quelques petits commentaires à l'égard de l'argumentation de l'ACEF de l'Outaouais. Tout d'abord, à l'égard du paragraphe 14 du plan d'argumentation où le procureur de l'ACEF a argumenté finalement que dans sa preuve, Gazifère faisait référence à la décision de l'Office national de l'énergie et que les réponses obtenues de Gazifère suite à la demande de renseignements de l'ACEF soutenaient l'idée que les changements, les changements dont on parlait dans cette décision-là étaient spécifiques à TQM.

1 Je veux tout simplement porter à
2 l'attention de la Régie que l'ACEF omet de référer
3 à la réponse 7B qui a été donnée à l'ACEF et qui est
4 à la pièce GI-32, document 1, page 8. Et dans cette
5 réponse-là, madame McShane précise très bien que les
6 conclusions qui, en fait, je vais le lire:
7 « *The Board's*
8 *conclusions regarding*
9 *the potential failure*
10 *of the long-term*
11 *Canada bond to capture*
12 *changes in the cost of*
13 *capital for TQM and*
14 *the impact of the*
15 *increase globalization*
16 *of capital markets on*
17 *competition for*
18 *capital are factors*
19 *that would also be*
20 *applicable to Gazifère*
21 *as well as to other*
22 *Canadian utilities*
23 *whose allowed returns*
24 *have closely tracked*
25 *the change in long-*

term Canada bonds yields. »

Alors, l'ACEF a référé à une certaine réponse, mais a omis de référer à celle-là qui est directement sur le point.

Maintenant, au paragraphe 17 de l'argumentation, l'ACEF réfère au fait que Gazifère n'aurait pas référé à des preuves académiques pour justifier le choix des variables qu'elle propose à la formule. Encore une fois, je vous réfère, en fait, à la même pièce à laquelle réfère l'ACEF, la GI-30, Document 1, page 23. Et je vous soumets que je ne fais pas du tout la même lecture que l'ACEF.

Dans cette pièce-là, madame McShane dit qu'il n'y a peut-être pas d'études empiriques, dans le sens où il n'y a pas de doctrine ou d'ouvrage écrit sur la question, mais elle réfère bien précisément à la décision de la Commission de l'Énergie de l'Ontario dans laquelle la Commission réfère à des analyses empiriques sur la relation entre toutes ces composantes-là, et sur lesquelles elle s'est basée pour rendre sa décision. Et je vous rappelle que dans le présent dossier, madame McShane a fait de telles analyses empiriques.

Au paragraphe 19 maintenant de

l'argumentation, où l'ACEF nous dit qu'elle est préoccupée par l'intégration de la nouvelle variable, à la deuxième, pour les obligations corporatives. Alors, elle est préoccupée, elle craint que ça cause une hausse de la variabilité du rendement du capital-actions autorisé. Je vous réfère à la pièce GI-31, Document 1, page 44, réponse 23B, dans laquelle madame McShane explique que l'ajout de cette seconde variable ne provoquera pas de volatilité additionnelle.

En terminant sur l'argumentation de l'ACEF, il y a un commentaire dans cette argumentation-là qui a suscité un peu la surprise. L'ACEF nous dit, prétend que la demande de Gazifère est déguisée et suspecte. Je vous avoue bien honnêtement que ce genre de commentaires, à notre avis, n'a absolument pas sa place. La preuve de Gazifère est claire et est appuyée par une preuve exhaustive, une preuve d'expert exhaustive. Alors, on ne considère pas que c'est un commentaire qui était vraiment justifié dans les circonstances.

Je passe maintenant à l'argumentation de l'ACIG. Le premier commentaire que je vais faire, je suis... je suis surprise, ce n'est peut-être pas le bon mot. Durant toute son argumentation, mon

confrère revient sans cesse à la décision de la Régie. Je ne dis pas que je ne m'y attendais pas là, j'étais certaine qu'il était pour en parler. Mais il revient constamment à la décision de la Régie et à son fameux tableau où il a mis les trois colonnes, les chiffres du docteur Booth, les chiffres de madame McShane, les chiffres retenus par la Régie. Puis il nous dit, à un moment donné, qu'il est surpris que toutes les composantes de la recommandation de madame McShane sont largement supérieures à la décision de la Régie, alors qu'inversement, le docteur Booth, la quasi-totalité des composantes sont dans la même fourchette que la décision de la Régie.

D'une part, ça m'apparaît évident, mais je vais quand même le souligner, la Régie a rendu une décision dans le dossier de Gaz Métro, j'en ai déjà parlé précédemment dans mon argumentation. Elle a rendu cette décision-là à la lumière des faits qu'elle avait devant elle, de la preuve qu'elle avait devant elle, du contexte réglementaire qui existait à ce moment-là.

Et là, elle a devant elle, une autre demande de la part de Gazifère, avec une preuve spécifique, et je vous soumets que, à entendre mon

confrère ce matin, j'avais l'impression que, dans le fond, que Gazifère n'avait pas le droit, dans le fond, de demander de réviser la formule ou de réviser son taux de rendement. Puis que, dans le fond, il aurait fallu que madame McShane fasse une preuve absolument en ligne avec les conclusions de la Régie dans le dossier de Gaz Métro, parce que sinon, ça ne fonctionne pas, ce n'est pas une preuve admissible.

Honnêtement, je ne suis pas du tout d'accord. Premièrement, Gaz Métro, c'est Gaz Métro, puis Gazifère, c'est Gazifère, d'une part. Il peut y avoir des principes, comme je l'ai déjà dit, qui ressortent, des principes réglementaires qui ressortent d'une décision, j'en conviens, que la Régie voudrait maintenir et que si elle ne les maintient pas, elle devra justifier, mais de grâce, laissons à Gazifère l'opportunité de présenter des demandes et de les soutenir de la façon qu'elle juge appropriée.

Madame McShane est un expert. Madame McShane a fait une preuve basée sur les connaissances qu'elle a à titre d'expert. On ne lui a pas demandé: « Fais-nous une expertise pour que ça fonctionne avec la décision de Gaz Métro. » Ce

n'était pas ça son mandat.

Alors, c'est une toile de fond parce que c'est réellement quelque chose qui m'a profondément fatiguée là dans la façon de voir les choses. Je ne pense pas que parce qu'un tribunal a déjà rendu des décisions, j'imagine que c'est une espèce de principe de *stare decisis* ou de cohérence dans les décisions. Je ne pense pas que ça aille au point d'empêcher un tribunal d'évoluer et de rendre des décisions, d'exercer sa juridiction en fonction des développements et de ce qui se passe autour dans d'autre juridictions et du contexte économique au moment où il rend une décision, puis de la preuve qui est faite devant lui. C'est ce que je vous soumets. Alors, ça, c'était mon commentaire introductif.

Je vais passer maintenant à différents items que maître Sarault a traité dans le cadre de son argumentation. Premièrement, il a indiqué à un moment donné que l'une des raisons qui motive la recommandation de Gazifère de modifier la formule, c'est l'augmentation du risque d'affaires de Gazifère. C'est faux, ce n'est pas ça. On n'a jamais dit que l'une des raisons pour lesquelles on demandait de modifier la formule, c'était parce que

le risque d'affaires avait augmenté. En fait, la recommandation de 0.5 de madame McShane, en 1999, c'était la même recommandation, c'était 0.5, puis c'est encore la même chose.

Quant à l'élément, je vais référer à sa numérotation, peut-être que ça va faciliter les choses, l'élément 2.5 « *Frais d'émission* ». Encore une fois, un commentaire qui m'a déplu et que je trouve inapproprié, qu'on dise que madame McShane dans l'établissement de cet ajustement-là, je ne reprends peut-être pas les mots exacts mais quelque chose du genre étant donné qu'elle est préjugée à aller vers le haut, bien, c'est arbitraire. Non, elle n'est pas préjugée à aller vers le haut. Je trouve que ce genre de commentaire là, ça remet en question l'indépendance et la compétence de madame McShane. Je trouve que c'est totalement innapproprié, que ce n'est pas justifié.

On peut ne pas être d'accord avec les conclusions de madame McShane mais de dire qu'elle est préjugée à aller vers le haut, je trouve ça tout à fait inacceptable et pas fondé d'aucune façon.

A l'élément 2.6 Rendement proposé pour un distributeur repère ou *total benchmark utility*, maître Sarault nous dit la recommandation de notre

expert le docteur Booth est de 7.75 alors que celle de madame McShane est de 10.75. Je vous rappelle que, suite à l'engagement numéro 1, c'est maintenant 10.45.

Alors, je voulais juste rappeler que - je l'ai déjà dit mais je vais quand même le rappeler - que le docteur Booth a admis lors du contre-interrogaotoire que le seuil supérieur de son fameux benchmark était de 9.75.

Maître Sarault a référé dans le cadre de son argumentation à Enbridge Gas Distribution et à Union Gas et au taux de rendement de ces deux compagnies. D'abord, il est vrai que Enbridge Gas Distribution le taux est de 8.39 mais celui de Union est de 8.54.

La première chose que je veux mentionner à cet égard-là c'est que maître Sarault omet de mentionner que ces taux ont été fixés dans le cadre de mécanismes incitatifs de cinq ans pour ces deux compagnies et il fait aussi fi de la Commission de l'énergie de l'Ontario qui a établi le, ouvrir les guillemets *benchmark utility return on equity* à 9.75%.

Rappelons également qu'il y a eu des demandes tarifaires depuis cette décision-là de la

part de certains distributeurs. La Commission a appliqué la formule et elle a autorisé des taux de rendement de 9.85% à compter du 1er mai 2010.

Alors, je pense qu'il faut, avant de parler de taux de 8.39 et de 8.54, il faut garder ces éléments-là en perspective qui sont fort importants.

Rappelons également que ce *benchmark utility ROE* de 9.85 fixé par la Commission d'énergie de l'Ontario n'est pas le taux révisé de madame McShane de 10.45.

A l'égard du point 2.9.1, c'est-à-dire la réduction de la première composante de la formule de 75 à 50% pour le rendement des obligations du Canada, maître Sarault nous dit 75% est le fruit d'un consensus. Je suis avocat, c'est très technique mais je pense que c'est préférable de s'en remettre à un consensus.

D'abord, je vous soumets qu'il n'y en a pas de consensus en ce moment. Je ne sais pas de quel consensus il parle mais en ce moment même 75% n'est pas un consensus.

Et deuxièmement, il a bien raison que c'est bien technique et puis ce n'est pas les avocats qui vont dire à la Régie quoi faire. La

Régie décide en la matière sur la base de preuves d'expertise qui sont présentées devant elle.

A l'égard du point 2.9.2, l'ajustement pour le spread des obligations corporatives verses les obligations du gouvernement du Canada, maître Sarault nous dit que l'une des raisons pour laquelle... une des raisons dans le fond qui les fatigue pour accepter cette recommandation-là ce sont les difficultés réelles pour l'obtention des données, si j'ai bien compris, dans le cadre de l'application de cette seconde variable.

Il a référé au témoignage de madame McShane. Moi, ce que je vous soumets c'est que le témoignage de madame McShane auquel maître Sarault a référé ne permet absolument pas d'arriver à une conclusion qu'il y a une difficulté d'obtenir les données en question. Je ne sais pas, je n'ai pas du tout la même lecture que lui. Je n'arrive pas du tout, du tout à la même conclusion. C'est ce que je vous soumets.

Maître Sarault a parlé également du fait que madame McShane dans le passé, elle avait recommandé l'utilisation d'un coefficient, d'un facteur d'élasticité de 75%. C'est vrai que madame McShane a déjà recommandé ça. Rappelons qu'elle a

précisé lors de l'un de ses témoignages qu'elle a effectivement appliqué ce 75%-là une fois qu'il a été adopté, parce que ce n'était pas sa recommandation d'origine. Sa recommandation d'origine, dès le départ, était 0.5 et non pas 0.75. Elle s'est ralliée au consensus à un moment donné, dans le sens qu'elle a appliqué cette formule-là dans d'autres décisions. Et je vous soumets que ce n'est pas parce que dans d'autres circonstances et dans d'autres cas, elle a effectivement adhéré à ce 75% que ça remet en question le bien-fondé de sa recommandation dans le présent dossier.

Chaque dossier est analysé dans son contexte, avec les faits qui lui sont propres et madame McShane a pris la peine de dire aussi, c'est comme si on lui reprochait de ne pas avoir prévu un seuil minimal.

Quand la recommandation a été faite dans le dossier de 1998 de Gazifère, elle l'a bien indiqué en audience, ce n'était pas prévu, ce n'était pas prévisible que les taux d'intérêt varieraient autant. Là, je vous réfère aux notes sténographiques volume 1, pages 153 et 154.

J'ai le plaisir de vous informer que j'ai terminé.

LA PRÉSIDENTE :

C'est bien. Bien, merci, Maître Tremblay. Alors, ceci termine l'examen de la phase 2 du présent dossier. Évidemment, la Régie va tenter d'analyser le tout et de rendre une décision dans les meilleurs délais. Notre objectif, c'est de rendre une décision à l'égard du taux de rendement en même temps que la décision finale portant sur la Phase 4.

Et dès cet après-midi, la décision procédurale pour le traitement de la phase 4 va sortir. Donc, on a encore un peu de pain sur la planche pour terminer de façon définitive ce dossier. Alors, sur ce, je vous souhaite une bonne fin de journée.

FIN DE L'AUDIENCE

* * * * * * * * *

Je, soussignée, DENISE TURCOT, sténographe officielle, certifie sous mon serment d'office que les pages qui précèdent sont et contiennent la transcription fidèle et exacte de mes notes, le tout conformément à la loi.

Et j'ai signé,

DENISE TURCOT, s.o.