RÉPONSES DE GAZIFÈRE INC. AUX DEMANDES DE RENSEIGNEMENTS N° 1 DE L'ACEF
DEMANDE RELATIVE AU RENOUVELLEMENT DU MÉCANISME INCITATIF, À LA FERMETURE RÉGLEMENTAIRE DES LIVRES POUR LA PÉRIODE DU 1ER JANVIER 2009 AU 31 DÉCEMBRE 2009, À L'APPROBATION DU PLAN D'APPROVISIONNEMENT POUR L'EXERCICE 2011 ET À LA MODIFICATION DES TARIFS DE GAZIFÈRE INC. À COMPTER DU 1ER JANVIER 2011

PHASE 2 – TAUX DE RENDEMENT

Q .1

Référence :

GI-4, Document 1F, page 5

Préambule :

« La diminution des rendements des obligations à long terme du Canada au cours de 15 dernières années reflète en grande partie un profond changement dans l'économie canadienne caractérisé par le passage d'une situation de déficits et de taux d'endettement gouvernementaux énormes à une série ininterrompue de surplus budgétaires (à partir de 1997-98) et à une réduction soutenue du montant relatif de l'encours de la dette (par rapport à la taille de l'économie). L'amélioration remarquable des finances du gouvernement et la réduction de l'encours de la dette gouvernementale par rapport à la taille de l'économie a été accompagnée d'une réduction des rendements des obligations à long terme du Canada. Ce déclin durable des rendements des obligations à long terme du Canada reflète trois facteurs : une réduction du taux d'inflation prévu sur le long terme, la diminution des craintes des investisseurs quant à une nouvelle flambée de l'inflation aux niveaux connus dans la décennie 1980 et une diminution de l'offre de la dette à long terme du gouvernement par rapport à la demande.»

Demande :

Veuillez présenter dans un tableau les chiffres annuels observés sur les 15 dernières années et les prévisions attendues jusqu'en 2015 :

a. des rendements des obligations à long terme du Canada;
b. des déficits et surplus budgétaires gouvernementaux;
c. des encours de la dette gouvernementale brut;

d. des mesures utilisées de la taille de l'économie canadienne;
e. des encours de la dette gouvernementale par rapport à la taille de l'économie;
f. des taux d'inflation;
g. de l'offre de dette à long terme du gouvernement.

Réponse 1 a) à 1 g) :

The data requested is included in GI-32, document 1.2.

Q .2

Référence :

GI-4, Document 1F, page 7

Préambule :

«Durant une grande partie de la période de 2002 à 2007, avant le début de la crise financière, l'indice MVX était relativement stable, se situant dans une fourchette entre 8 et 24 avec une moyenne de 15. En 2008, l'indice MVX augmenta brusquement, atteint presque 90 en novembre 2008, son plus haut niveau depuis sa création, et eut une moyenne de près de 60 durant le 4e trimestre. Pour replacer ces valeurs en perspective, l'indice MVX n'avait jamais dépassé 25 avant août 2007. L'augmentation de l'indice MVX signalait une plus grande aversion pour le risque et une augmentation de la prime de risque sur capitaux propres. Alors que les principaux indices du marché indiquaient le contraire, l'application des formules d'ajustement automatiques, liées au rendement des obligations gouvernementales, donnèrent des RCA autorisés plus bas en 2009 qu'en 2008.»

Demande :

Veuillez présenter dans un même tableau les chiffres mensuels observés de 2002 à 2009:

a. de l'indice MVX;
b. du RCA autorisé;
c. des primes de risque sur capitaux propres.

Réponse 2 a) à 2 c) :

MVX data are provided daily in GI-32, document 1.3. Authorized returns are determined annually not monthly. Annual figures along with the risk premiums are available in Schedule 2 Page 2 of 3. Monthly equity risk premiums are not available.

Q .3

Référence :

GI-4, Document 1F, pages 9

Préambule :

« Lorsqu'on fait la régression des RCA trimestriels autorisés de 1995 à 2009 (1995 étant l'année à laquelle le mécanisme d'ajustement automatique a commencé à être appliqué au Canada par la BCUC) sur les rendements des bons du Trésor à long terme décalés de six mois, le résultat indique que les RCA autorisés ont changé d'environ 40 points de base en fonction de chaque point de pourcentage de changement dans le rendement des obligations gouvernementales à long terme.»

Demande :

a. Veuillez expliciter la méthodologie d'estimation utilisée pour obtenir ce résultat.

Réponse 3 a) :

The regression program in Microsoft Excel was used to obtain the results.

b. Veuillez présenter les résultats de la régression de RCA trimestriels autorisés de 1990 à 1994 sur les rendements des bons du Trésor à long terme décalés de six mois.

Réponse 3 b) :

When the quarterly allowed ROEs from 1990 to 1994 are regressed against long-term Treasury bond yields lagged by six months, the result indicates that the allowed ROEs changed by approximately 70 basis points for every one percentage point change in long-term government bond yields.

c. Veuillez présenter les résultats de la régression de RCA trimestriels autorisés de 1990 à 2009 sur les rendements des bons du Trésor à long terme décalés de six mois.

Réponse 3 c) :

When the quarterly allowed ROEs from 1990 to 2009 are regressed against long-term Treasury bond yields lagged by six months, the result indicates that the allowed ROEs changed by approximately 48 basis points for every one percentage point change in long-term government bond yields.

Q .4

Référence :

GI-4, Document 1F, pages 10

Préambule :

« Plusieurs analystes ont mentionné que lorsqu'ils cotent les titres des services publics canadiens comme des valeurs « à acheter », ces cotes ont tendance à refléter les perspectives associées à leurs activités non réglementées. Plusieurs analystes ont aussi noté que, depuis plusieurs années, les sociétés s'attachent à réduire leurs coûts et prennent d'autres mesures pour soutenir la croissance des dividendes et des bénéfices de l'entreprise, et ils se demandent pendant combien de temps encore elles pourront continuer de le faire.»

Demande :

a. Veuillez donner des exemples d'analystes ayant exprimé cet avis et rapporter leurs propos.

Réponse 4 a) :

The preamble reflects comments in the National Energy Board's 2007 *Canadian Hydrocarbon Transportation System* report. In the report summary, the Board stated that "Board staff met with credit rating analysts, equity analysts, and suppliers of capital such as insurance and pension funds to discuss their views on the ability of NEB-regulated pipeline companies to access capital markets as well as their views on transportation markets and the current regulatory environment in Canada." The individual commentators and their specific comments are not identified in the report.

b. Veuillez présenter la répartition de l'activité réglementée et non réglementée de Gazifère en données annuelles de 1990 à 2009.

c. Veuillez présenter dans le même tableau les taux de rendements du capital-action et les risques associés à l'activité réglementée et à l'activité non réglementée de Gazifère en données annuelles de 1990 à 2009.

Réponse 4 b) et c) :

Les informations demandées liées aux activités non réglementées de Gazifère ne sont pas pertinentes dans le cadre du présent dossier et ces activités ne sont pas soumises à la juridiction de la Régie de l'énergie. Gazifère n'entend donc pas fournir ces informations. Pour ce qui est des données liées aux activités réglementées, Gazifère vous réfère à la pièce GI-31, document 1.1, page 1 de 3, pour les années 1999 à 2009 et à la pièce GI-32, document 1.5 pour les années 1990 à 1998. Enfin, il est impossible de décrire les risques de Gazifère au niveau de ses activités réglementées sur une base annuelle. Veuillez vous référer au témoignage de Mme McShane à la pièce GI-4, document 1, pages 22-28, faisant état des risques d'affaires de Gazifère au niveau de ses activités réglementées.

Q .5

Référence :

GI-4, Document 1F, pages 10

Préambule :

« *Le rapport de 2007 exprime des points de vue similaires. Certaines parties ont exprimé la crainte que, seules, les entités réglementées auraient de la difficulté à attirer des capitaux compte tenu des faibles RCA. D'autres avaient plutôt le sentiment que ces entités seraient en*

mesure d'attirer des capitaux, mais que les modalités pourraient être plus coûteuses que celles dont profite l'entité consolidée.»

Demande :

a. Veuillez présenter dans un tableau la répartition entre capitaux propres et dettes financières ainsi que les coûts respectifs des ressources de financement de l'activité réglementée de Gazifère.

b. Veuillez présenter dans un tableau la répartition entre capitaux propres et dettes financières ainsi que les coûts respectifs des ressources de financement de l'activité non réglementée de Gazifère.

Réponse 5 a) et b) :

Gazifère a seulement une structure du capital corporative. Gazifère utilise la base de tarification et la structure du capital corporative pour établir le coût en capital associé à ses activités réglementées. Veuillez vous référer à la pièce GI-32, document 1.1, en ce qui a trait à la structure du capital corporative telle que déposée dans le cadre de la fermeture des livres 2009. Vous trouverez à cette pièce, le coût de chacune des dettes à long terme détenues par Gazifère au 31 décembre 2009. Pour ce qui est de la dette à court terme qui est entièrement sous la forme d'une ligne de crédit financée par Enbridge Inc., le coût de ce type de financement correspond au taux préférentiel de l'institution bancaire. Pour 2009, le coût moyen de la dette à court terme se chiffre à 2,40%. Enfin, pour ce qui est du taux de rendement autorisé sur l'avoir, taux qui est supposé représenter le coût des capitaux propres de Gazifère, celui-ci se chiffre à 8,82% pour 2009.

Q .6

Référence :

GI-4, Document 1F, pages 10

Préambule :

« *Toutefois, ils ont aussi été un certain nombre à soutenir que les RCA calculés au moyen de la formule utilisée étaient trop bas, affirmant qu'ils étaient de beaucoup inférieurs à ceux des entreprises réglementées aux États-Unis et au Royaume-Uni. Même si les points de vue divergeaient grandement sur cette question, certains étaient d'avis que les RCA généralement moins élevés au Canada ne se justifiaient pas en fonction des niveaux de risque différents que*

pourraient représenter les sociétés canadiennes comparativement à ceux des pipelines réglementés par la FERC (commission de réglementation de l'énergie des États-Unis).»

Demande :

Veuillez présenter un tableau comparant les RCA autorisés et les risques des sociétés réglementées au Canada, aux États-Unis et au Royaume-Uni depuis 1992.

Réponse 6 :

Ms. McShane does not have approved ROEs for the U.K. and has not studied the risks of U.K. utilities. The preamble to the question references an NEB document which reported the conclusions of analysts with whom NEB staff consulted. The allowed returns for U.S. and Canadian utilities are presented on Schedule 2 of Ms. McShane's testimony. It is not possible to do a year by year assessment of risks. For a discussion of the relative risks of U.S. and Canadian utilities, please see response to 2.12 in GI-30, document 1.

Q .7

Référence :

GI-4, Document 1F, pages 12

Préambule :

« *L'ONÉ note aussi que :*

La formule RH-2-94 repose sur une seule variable, à savoir le rendement des obligations à long terme du gouvernement du Canada. L'Office est d'avis que les changements qui pourraient influer sur le coût du capital de TQM ne sont peut-être pas captés par les rendements des obligations à long terme du gouvernement du Canada et qu'ils pourraient, par conséquent, ne pas avoir été pris en considération par les résultats de la formule RH-2-94. De plus, les changements dont il a été question plus haut dans le cadre du nouveau contexte commercial sont des exemples de changements qui, depuis 1994, n'ont peut-être pas été pris en compte par la formule RH-2-94. Au fil du temps, ces faiblesses risquent de prendre de l'ampleur et de soulever

un doute supplémentaire quant à l'applicabilité du résultat de la formule RH-2-94 à TQM pour 2007 et 2008.»

Demande :

a. Veuillez expliciter les changements qui, d'après l' ONÉ, pourraient influer sur le coût du capital de TQM et qui ne sont peut-être pas captés par les rendements des obligations à long terme du gouvernement du Canada.

Réponse 7 a) :

The factors referred to by the NEB are cited at lines 292-298 of Ms. McShane's testimony. In particular, the NEB highlighted the increased globalization of capital markets and the competition for capital. Elsewhere in the decision (page 67), the Board stated that it "is of the view that Canadian firms are increasingly competing for capital on a global basis" and "A fair return on capital should, among other things, be comparable to the return available from the application of the invested capital to other enterprises of like risk and permit incremental capital to be attracted to the regulated company on reasonable terms and conditions. TQM needs to compete for capital in the global market place. The Board has to ensure that TQM is allowed a return that enables TQM to do so."

b. Veuillez expliquer dans quelle mesure cet argument peut s'appliquer à Gazifère.

Réponse 7 b) :

The Board's conclusions regarding the potential failure of the long-term Canada bond to capture changes in the cost of capital for TQM and the impact of the increased globalization of capital markets on competition for capital are factors that would also be applicable to Gazifère as well as to other Canadian utilities whose allowed returns have closely tracked the change in long-term Canada bond yields.

c. Veuillez expliciter « les changements dont il a été question plus haut dans le cadre du nouveau contexte commercial » auxquels il est fait référence ici.

Réponse 7 c) :

Ms. McShane understands this to be a reference to the supply, competitive and market environment in which TQM operates.

d. Veuillez expliquer dans quelle mesure ces « changements dont il a été question plus haut dans le cadre du nouveau contexte commercial » se vérifient dans le cas de Gazifère.

Réponse 7 d) :

Ms. McShane views the comment of the Board with regard to the business environment to be specific to TQM.

e. Veuillez préciser comment est calculé le RCA autorisé de TQM en 2009.

Réponse 7 e) :

The Board allowed an overall after-tax weighted average cost of capital for TQM of 6.4%. The Board did not explicitly set an allowed ROE for TQM. It provided, to facilitate comparisons, several calculations of the implied ROE at different capital structures. The calculations of the implied ROE were based on the assumption that the overall cost of capital is constant over a range of capital structures and were based on TQM's embedded cost of debt (6.14%) and its statutory income tax rate (32%). The Board indicated that the ROE at TQM's proposed common equity ratio of 40% was 9.7%. The 9.7% would be derived as shown below.

ATWACC		6.40%
Before Tax WACC	ATWACC/(1-tax rate)	9.41%
Interest Expense	Debt Ratio of 60% X Embedded Cost of Debt	3.68%
Pre-Tax Return	Before Tax WACC – Interest Expense	5.73%
Income Tax	Pre-Tax Return X Tax Rate	1.83%
Equity Return	Pre-Tax Return - Income Tax	3.89%
Equity Return on 40% Equity	Equity Return /40% Equity	9.7%

Q .8

Référence :

GI-4, Document 1F, pages 14

Préambule :
« *La BCUC établit le RCA autorisé de Terasen Gas, le service public de référence désigné, à 9,50% comparativement à 8,47% pour les six premiers mois de 2009 et ce, à partir du 1er juillet 2009. Le RCA correspondant entrant en vigueur le 1er juillet 2009 dans le cas des deux petits services publics de distribution de gaz fut de 10,0 %, soit 50 points de base de plus que le RCA du service public de référence.*»

Demande :

a. Veuillez présenter les arguments justifiant les 50 points de base de plus que le RCA du service public de référence appliqués par la BCUC aux petits services publics de distribution de gaz.

Réponse 8 a) :

In BCUC Commission Order G-14-06 for Terasen Gas (Vancouver Island) or "TGVI", the BCUC adopted a common equity ratio of 40% (compared to the simultaneously approved common equity ratio of 35% for Terasen Gas Inc. ("TGI")) and a risk premium of 70 basis points above that of TGI, designated the benchmark utility, citing the following considerations:

(1) the uncertainty surrounding the contract with BC Hydro beyond 2007, which the Commission concluded creates a significant incremental change to TGVI's business risk together with uncertainty as to the ultimate recovery of the balance on its Revenue Deficiency Deferral Account (RDDA).
(2) the uncertainty regarding the cessation of royalty payments from the Provincial Government and the need to repay the interest free loans from senior levels of government demonstrate that TGVI is exposed to considerably greater business risk than a benchmark low-risk utility.

In Order G-158-09, the Commission reduced TGVI's equity risk premium above that of the benchmark utility to 50 basis points concluding that TGVI's risk has declined since 2005 because of the resolution of the contract with BC Hydro at the Island Cogeneration Project (ICP) and greater certainty around the recovery of its RDDA balance. In the same decision, in which the Commission increased the common equity ratio for TGI to 40%, it

directed TGVI to file with its next revenue requirements application the equity ratio that best reflected its long-term business risks.

In Order G-35-09 for Terasen Gas (Whistler) or "TGW", the Commission approved a common equity ratio of 40% (compared to the then approved 35% for TGI) and an equity risk premium of 50 basis points above that of the benchmark utility citing the following considerations:

(1) its service area and customer base is concentrated in a single cyclical and highly competitive industry – tourism;
(2) it lacks the diversity of service area and customer base enjoyed by the benchmark utility, TGI;
(3) its business risk will have increased following conversion from a propane to natural gas distribution system by virtue of the fact that its rate base will have doubled as a result of the conversion while its customer base remained largely unchanged;
(4) it is exposed to business risk by virtue of the bonus/penalty condition in Certificate of Public Convenience and Necessity which it accepted in 2006.

As with TGVI, in Order G-158-09, the Commission directed TGW to file in its next revenue requirements proceeding the equity ratio that best reflects its long-term business risks.

b. Veuillez indiquer dans quelle mesure Gazifère Inc. peut être comparée à ces deux petits services publics de distribution de gaz.

Réponse 8 b) :

The considerations that the BCUC cited regarding the risk premiums for both TGVI and TGW are unique to each of these utilities; as are those of all of the smaller utilities that were included in Ms. McShane's Tables 2 and 11. The reported risk premiums and capital structures reported are an indicator of the range of capital structures and risk premiums that have been determined to be appropriate for smaller Canadian utilities. As noted in response to a) above, since the BCUC, upon approving a common equity ratio of 40% for the benchmark utility, directed the two smaller Terasen utilities to file for in their next revenue requirements proceeding the capital structures that best reflected their long-term business risks, the equity ratios reported in Table 2 for TGVI and TGW are subject to change. Further, with regard to Tables 2 and 11, since Ms. McShane's evidence was filed, PNG-West has negotiated an increase in its regulated common equity ratio from 40% to 45%, with no change to the 0.65% risk premium relative to the benchmark utility.

Q .9

Référence :

GI-4, Document 1F, pages 27

Préambule :

« *Le mécanisme comprend un système de partage asymétrique : les clients sont crédités d'une part des gains dépassant le rendement autorisé, mais n'ont pas le fardeau de tout manque à gagner. Comparativement à la méthodologie traditionnelle basée sur le coût de service, laquelle était basée sur un budget d'une seule année, la méthodologie incitative basée sur la performance avec un terme de cinq ans expose le service public à un risque plus élevé de ne pas atteindre le rendement autorisé.*»

Demande :

Veuillez présenter les parts de gains dépassant le rendement autorisé reversés aux clients de Gazifère Inc. et les manques à gagner enregistrés par Gazifère Inc. depuis la mise en place du mécanisme incitatif basé sur la performance globale.

Réponse 9:

($ 000)	2006	2007	2008	2009
Authorized return	2,486.5	2,489.0	2,488.9	2,537.0
Actual return	2,667.5	2,794.4	3,433.3	3,868.1
Total net over-earnings	181.0	305.4	944.4	1,331.1
Net over-earnings retained by Gazifère	135.8	222.6	510.3	483.6
Net over-earnings returned to customers	45.2	82.8	434.1	847.5

Note: The 2009 net over-earnings include 507.7 (000$) related to the deferral of the CIS project.

Q.10

Référence :

GI-4, Document 1F, pages 36

Préambule :

« *Le fait de baser les calculs des primes de risque obtenus sur les périodes les plus longues disponibles reflète la notion qu'il est nécessaire de refléter une gamme aussi large que possible de types d'événements pour éviter de surpondérer des périodes de circonstances « inhabituelles ». D'un autre côté, l'objectif de l'analyse est d'évaluer les attentes des investisseurs dans l'environnement économique et les marchés de capitaux actuels. Par conséquent, j'ai centré l'analyse sur les rendements après la Seconde Guerre mondiale, c'est-à-dire de 1947 à 2009, une période alignée de plus près avec ce que les investisseurs actuels prévoient probablement à long terme ainsi que les rendements et les primes de risque obtenus sur des périodes plus longues.*»

Demande :

Veuillez justifier le choix de la période d'après la Seconde Guerre mondiale par rapport à l'après crise de 1929 hormis le fait que 1947 soit une date plus « actuelle » que 1929, date ayant marqué un tournant dans le paysage économique mondial.

Réponse 10:

Please see footnote 32 on page 37. The year 1947 was also a turning point for the Canadian economy, as it marked the transition of the Canadian economy to a resource-based economy with the discovery of oil in Alberta. Note that Ms. McShane also gave weight to returns achieved over longer-periods of time as set out in Table 4 of her testimony.

Q.11

Référence :

GI-4, Document 1F, page 38

Préambule :

« *De plus, le marché des valeurs américain a historiquement été la principale alternative aux valeurs mobilières nationales pour les investisseurs canadiens. À la fin de 2008, environ 47 % des valeurs étrangères des portefeuilles canadiens étaient américaines.*»

Demande :

Veuillez indiquer pour chaque année depuis 1998 à 2009, la pondération des valeurs étrangères (toutes nationalités confondues) dans le portefeuille des investisseurs canadiens.

Veuillez indiquer le pourcentage des investissements directs canadiens à l'étranger (tous pays confondus).

Réponse 11:

With respect to la pondération des valeurs étrangères (toutes nationalités confondues) dans le portefeuille des investisseurs canadiens, Ms. McShane does not have the data in the format requested. However, please see the table below, which presents the percentages in terms of trusteed pension funds. With respect to le pourcentage des investissements directs canadiens à l'étranger (tous pays confondus), Ms. McShane does not have data that would allow the calculation of the percentage of Canadian direct investment abroad.

Year	% of Assets in Trusteed Pension Funds That Are Foreign	% of Equity in Trusteed Pension Funds That Are Foreign
1998	20.13%	27.33%
1999	20.19%	24.35%
2000	20.80%	25.90%
2001	22.03%	29.93%
2002	22.51%	31.61%
2003	23.46%	31.08%
2004	24.31%	32.13%
2005	25.63%	35.89%
2006	30.94%	43.10%
2007	29.78%	44.21%
2008	29.39%	50.20%
2009Q2	28.99%	47.47%

Source: Statistics Canada, Table 280-0003.

Q.12

Référence :

GI-4, Document 1F, page 50

Préambule :

« *Comme les risques commerciaux des services publics de distribution américains sont considérés plus élevés que ceux du service public de distribution canadien typique, les services publics américains ont des ratios du capital-actions ordinaire plus élevés (et donc des risques financiers plus faibles). Le ratio du capital-actions ordinaire moyen des services publics de distribution américains de l'échantillon (basé sur la moyenne des quatre derniers trimestres se terminant en septembre 2009) était d'environ 48 % (Annexe 5), comparativement à un ratio du capital-actions ordinaire typique des services publics canadiens d'environ 40 % (Annexe 4).* »

Demande :

a. Veuillez préciser si ces ratios sont obtenus à partir des valeurs comptables ou plutôt des valeurs de marché du capital-actions ordinaires et des dettes des entreprises.

Réponse 12 a) :

They are book value capital structures.

b. Veuillez indiquer dans quelle mesure il est possible de considérer que le risque total supporté par les actionnaires des entreprises du service public de distribution canadien typique est comparable à celui supporté par les actionnaires des services publics de distribution américains.

Réponse 12 b) :

Please see response to 2.12 in GI-30, document 1.

Q.13

Référence :

GI-4, Document 1.1, pages B-9 et B-11

Préambule :

« *Historiquement, l'indice composé du marché des actions canadiennes a été dominé par les titres du secteur des ressources. À la fin de 1980, les actions du secteur des ressources représentaient pas moins de 46 % de la valeur au marché du TSE 300 (l'ancêtre de l'indice composé S&P/TSX).*»

« *Standard & Poors et le TSX ont traité quelques-uns de ces problèmes à l'occasion de la refonte du TSE300 en mai 2002 qui a donné lieu à la création de l'indice composé S&P/TSX. Avec cette refonte, qui comprenait des critères d'adhésion plus restrictifs, il n'était désormais plus nécessaire d'avoir un nombre spécifique de sociétés inscrites à l'indice*. »

Demande :

Veuillez expliciter les critères de sélection des titres rentrant dans la composition des indices TSE 300 et S&P/TSX.

Réponse 13:

Ms. McShane does not have a copy of the criteria which were previously applied for inclusion in the TSE 300 Composite Index. The TSE 300 Composite Index changed its name to the S&P/TSX Composite Index in May 2002. The 300 designation was dropped as there is no longer a requirement that the index contain 300 stocks. Rather, in order to be included in the index, companies have to meet certain minimum criteria in terms of size, trading liquidity and price. In addition, similar criteria determine whether or not a company remains in the index. Under the old methodology, each time a company was removed from the index, another company was added simply by selecting the biggest of those not already in the index, as measured by market capitalization. A description of the S&P/TSX Composite, which includes the current selection criteria, was in included in the response to 4.1 in GI-30, document 1.

Q.14

Référence :

GI-4, Document 1.1, pages B-15 et Document 1F, page 54

Préambule :

« *Les moyennes mobiles sur dix ans dans les figures B-3 et B-4 ci-dessus indiquent qu'il n'y a aucune tendance de fond à la hausse ou à la baisse dans le rendement des capitaux propres depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale.*»

« Une analyse des données sous-jacentes indique qu'il n'y a pas eu de tendance haussière ou baissière durable du rendement des titres des services publics (Annexe 14); les rendements des services publics tant américains que canadiens sont rassemblés dans une fourchette de 11,0 à 12,0%, avec un point médian d'environ 11,5%. »

Demande :

Veuillez appuyer ces affirmations par des tests statistiques mettant en évidence l'absence de tendances par exemple par une régression linéaire sur le temps ou par des tests de marche aléatoire.

Réponse 14:

Trend lines estimated over both the periods as shown in Schedule 13 as well as for the longest periods for which data are available are presented in the table below:

	US Gas Distribution Utilities Index	US Electric Utilities Index	TSE G/E Index	Canadian Equity Returns
	1956-2009	1956-2009	1956-2009	1947-2009
Linest	-0.00017	0.00025	0.00007	-0.00083
Rsq	0.00029	0.00050	0.00005	0.00791
	1946-2009	1926-2009	1956-2009	1929-2009
Linest	-0.00008	0.00019	0.00007	-0.00016
Rsq	0.00011	0.00047	0.00005	0.00047

The estimated lines are not indicative of either an upward or downward trend in the data.

Q.15

Référence :

GI-4, Document 1F, page 58

Préambule :

« *Au minimum, l'ajustement pour marge de manœuvre financière devrait être suffisant pour permettre à une société réglementée de maintenir sa valeur du marché notionnelle un peu au-dessus de sa valeur comptable, c'est-à-dire à un ratio cours-valeur comptable entre 1,05 et 1,10. À ce niveau, le service public pourrait recouvrer ses coûts de financement réels et serait également en mesure d'attirer de nouveaux capitaux (dans la plupart des scénarios de marché) sans porter atteinte à son intégrité financière*.»

Demande :

Veuillez expliquer le choix d'un ratio cours-valeur comptable entre 1,05 et 1,10 et montrer pourquoi c'est à ce niveau que le service public pourrait recouvrer ses coûts de financement réels et serait également en mesure d'attirer de nouveaux capitaux (dans la plupart des scénarios de marché) sans porter atteinte à son intégrité financière.

Réponse 15:

A reduction in the market/book ratio of the utility to a level below 1.0 is an indicator of the impairment of financial integrity. The discounted cash flow and risk premium results are "bare-bones" costs, i.e., the return which conceptually, if applied to the book value of equity, would cause the utility market/book ratio to equal 1.0. The incurrence of out of pocket financing costs (which are recovered indirectly through the allowed return on equity rather than as a line item in the revenue requirement), the potential for the share price to decline when new shares are issued (market pressure) and the potential for an unforeseen break in the equity markets when a utility is in the process of issuing new equity, which could result in a utility issuing new shares at a market/book ratio below 1.0) all support providing, at the very least, a minimal adjustment to the "bare bones" cost of equity for financing flexibility to allow the maintenance of financial integrity. Studies conducted by ScotiaMcLeod, RBC Dominion Securities and others have variously estimated these costs in the range of 5-10%.A financing flexibility allowance sufficient to maintain a market/book range of 1.05-1.10 provides, in Ms. McShane's judgment, an adequate cushion to prevent the impairment of financial integrity as defined above.

However, the financing flexibility adjustment for a utility is intended to translate a return on market value into a return on original cost book value. As presented in Schedule 21, the incremental return required to account for the difference between market value and book

value capital structures for the benchmark sample is estimated at between 80 and 150 basis points. Therefore, a financing flexibility allowance sufficient only to maintain a market/book in the range of 1.05-1.10, equivalent to approximately 50 basis points, does not fully address the comparable returns standard.

Q.16

Référence :

GI-4, Document 1F, page 58 et Document 1.1, pages E-2 et E-3, note 22

Préambule :
« Pour maintenir le ratio cours-valeur comptable entre 1,05 et 1,10, l'ajustement pour marge de manœuvre financière doit être d'environ 50 points de base.»
« L'ajustement pour marge de manœuvre financière est calculé à l'aide de la formule suivante basée sur le modèle des flux monétaires actualisés :

$$\text{Rendement de la valeur comptable des capitaux propres} = \frac{\text{ratio cours/valeur comptable x coût du capital-actions « minimal »}}{1 + [\text{taux de rétention } (\text{ratio cours/valeur comptable} - 1{,}0)]}$$

Si le ratio cours/valeur comptable est de 1,075 (point médian entre 1,05 et 1,10), en supposant un taux de rétention de 35 % et un coût du capital-actions de 10,0 %, le RCA indiqué est :

$$\text{RCA} = \frac{1.075 \times 10.0\%}{1 + [.35\ (1.075 - 1.0)]}$$

$$\text{RCA} = 10{,}5\ \%$$

L'écart de 50 points de base entre le RCA et le coût du capital-actions « minimal » constitue l'ajustement pour marge de manœuvre financière.»

Demande :

Veuillez expliciter comment cette formule est obtenue à partir du modèle des flux monétaires actualisés.

Réponse 16:

The derivation from the DCF formula is provided below:

Assume the following:

k = the equity capitalization rate, i.e., the "bare-bones" cost of equity

D = dividend per share

E = earnings per share
M = current market price
B = current book value per share
b = retention rate
r = return on book equity
RE = per share retained earnings
g = sustainable growth as measured by b(r)

DCF cost of capital:

(1) $k = \frac{D}{M} + g$

Price of stock:

(2) $M = \frac{D}{k - g}$

From the definition of return on book equity:

(3) $r = \frac{E}{B} = \frac{D}{B} + \frac{RE}{B}$

If, from the assumptions,

(4) $g = br,$

(5) by definition, $g = \frac{RE}{E} \times \frac{E}{B} = \frac{RE}{B}$

Substitute Equation (5) into Equation (3):

(6) $r = \frac{D}{B} + g$

Solve Equation (6) for B:

(7) $B = \frac{D}{r - g}$

Divide Equation (2) by Equation (7) to obtain an expression of the market/book ratio:

(8) $M/B = \frac{\frac{D}{k - g}}{\frac{D}{r - g}} = \frac{r - g}{k - g}$

From the formulation of g = b(r) in Equation (4):

(9) $$M/B = \frac{r - [\,b(r)\,]}{k - b} = \frac{(1 - b)\,r}{k - b\,r}$$

Solve Equation (9) for r:

(10) $$r = \frac{M/B \times k}{1 + b\left(\frac{M}{B} - 1\right)}$$

Q.17

Référence :

GI-4, Document 1F, pages 67 et 70

Préambule :
«La formule ajustée pourrait s'exprimer comme suit :

$RCA_{nouveau}$ = RCA initial + 50 % X (change. dans rendement prévu des oblig. GdC)
+ 50 % X (change. dans écart des rendements oblig. de sociétés)»

« Avec la formule révisée proposée, l'intégration d'une fourchette de plus ou moins 200 points de base autour du RCA correspondrait à un plafond sur le rendement prévu des obligations du Canada à long terme d'environ 8,70 %. »

Demande :

a) Veuillez présenter dans un tableau les valeurs attendues du $RCA_{nouveau}$ suite à des variations de la valeur du changement dans le rendement prévu des obligations GdC de telle sorte à mettre en évidence un $RCA_{nouveau}$ pouvant varier de +ou- 200 points de base. Pour ce faire, veuillez considérer un pas minimum de 0,1% entre deux changements dans le rendement prévu des obligations GdC successifs.

Réponse 17 a) :

The requested information is found in GI-32, document 1.4.

b) Veuillez présenter dans un tableau les valeurs attendues du $RCA_{nouveau}$ suite à des variations de la valeur du changement dans les écarts des rendements des obligations de sociétés de telle sorte à mettre en évidence un $RCA_{nouveau}$ pouvant varier de +ou- 200 points de base. Pour ce faire, veuillez considérer un pas minimum de 0,1% entre deux changements dans les écarts des rendements des obligations de sociétés successifs.

Réponse 17 b) :

The requested information is found in GI-32, document 1.4.

Q.18

Référence :

GI-4, Document 1F, page 69 et note 83

Préambule :

« *Je fais allusion aux RCA de l'ONÉ à des fins de comparaison car la formule de l'ONÉ est pratiquement identique à celle de la Régie. De plus, elle fut l'une des premières formules adoptées au Canada, est restée inchangée depuis la publication de RH-2-94 et jusqu'à son annulation en 2009, et les résultats qu'elle produisait furent publiés tous les ans depuis son adoption.*»

Demande :

c) Veuillez indiquer les modifications du facteur d'ajustement opérées par la BCUC.

Réponse 18 c) :

The BCUC first introduced a generic ROE adjustment mechanism in 1994. The initial formula adjusted the allowed ROE on a one for one basis with movements in the forecast long-term Government of Canada Bond yield provided the yield had moved more than 50 basis points year over year.

In 1997, the BCUC recalibrated the ROE adjustment mechanism by Order G-49-97 using a benchmark ROE of 12.25% at a forecast long-term Government of Canada Bond Yield of 9.25%. The Order introduced a sliding scale adjustment of 80% of the movement of the forecast yield of the 30 year GCB from a starting point of 9.25%. In that Order the BCUC directed that the range of long-term GCB yields over which the adjustment formula will apply was 6% to 12%.

In 1999, in Order G-80-99, the BCUC set the benchmark ROE at 9.50% when the long-term Government of Canada Bond yield was forecast to be 6.00%, fixed the equity risk premium at 350 basis points when the forecast yield was below 6.00% and adjusted for 80% of the movement of the long-term Government of Canada Bond yield above 6.00%.

In Order G-14-06, the BCUC adjusted the starting point for the benchmark ROE to 9.145% when the long-term Government of Canada Bond yield was forecast to be 5.25%, modified the sliding scale adjustment factor to 75% of the movement in the Government of Canada bond yield forecast from 80% and eliminated the asymmetry in the sliding scale adjustment mechanism above and below 6%.

In Order G-158-09 in 2009, the BCUC eliminated the automatic adjustment formula.

d) Veuillez indiquer quelle alternative a été adoptée après l'annulation de la formule en 2009.

Réponse 18 d) :

The BCUC did not replace the formula with an alternative mechanism, but directed Terasen Gas to complete its study of alternative formulae and report to the BCUC by December 31, 2010.

Q.19

Référence :

GI-4, Document 1F, page 68 note 79 et page 70

Préambule :

« *Jadis, la CPUC effectuait des révisions annuelles du coût du capital-actions. Sous le nouveau régime, elle fera des révisions triennales du coût du capital-actions. Le mécanisme d'ajustement automatique fixera les RCA durant les autres années.* »

« *L'établissement d'un processus de révision quinquennal du RCA, ainsi que de la formule du RCA, permettrait d'assurer un équilibre entre l'objectif de l'efficience réglementaire et l'obligation de fixer un rendement équitable.* »

Demande :
Veuillez justifier l'application préconisée d'un processus de révision quinquennal du RCA de Gazifère différent des révisions triennales décidées par la CPUC.

Réponse 19:

The CPUC's approach entails a three-year review period and a relatively high trigger before a change in the allowed ROE is made (100 basis point change in utility bond yields). In Ms. McShane's judgment, it is not necessary to review the ROE as frequently as every three years, but with less frequent reviews, she sees no reason not to adjust the allowed ROE annually.

Q.20

Référence :

GI-4, Document 1F, page 68 note 79 et page 70

Préambule :

« *Une telle formule révisée serait analogue à la formule d'ajustement automatique qui a été adoptée par la Public Utilities Commission of the State of California (CPUC) en mai 2008 comme méthode de détermination des RCA des services publics sous sa juridiction*. »

« Les RCA ne seront ajustés que s'il y un changement dans les rendements obligataires à long terme des services publics témoins de plus de 100 points de base.»

« Si la détermination du changement nécessaire pour justifier le déclenchement du mécanisme relève essentiellement d'une question de jugement, un changement de plus ou moins 200 points de base nous parait raisonnable. »

Demande :

Étant donné que la formule d'ajustement automatique proposée ici est analogue à la formule d'ajustement automatique qui a été adoptée par la (CPUC) en mai 2008, veuillez justifier la préconisation d'un système de déclenchement du mécanisme de changement différent de celui adopté par la CPUC.

Réponse 20:

Please see response to ACEF 19.