DEMANDE DE RENSEIGNEMENTS NO 1 DE GAZIFÈRE :
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

Question 1.0

Preamble: At pages 5 and 6 of their Brief, ACEF states:

> Nous nous questionnons sur la cohérence de ces calculs qui consistent à additionner un taux prévisionnel avec une valeur observée. La preuve se contente en effet de l'écart instantané observé en janvier 2010 pour estimer un écart sensé être à long terme et refléter la différence de rendement récurrente entre les obligations de 30 ans et de 10 ans. A ces fins, il aurait été plus pertinent d'utiliser l'écart moyen historique de 0,30% figurant dans la preuve [footnote omitted], ce qui donnerait un taux sans risque de 4,4% au lieu de 4,7%.

Request:

a. Would ACEF agree that the methodology used to develop the risk-free rate is the same methodology that has been historically used by the Régie to establish the risk-free rate for purposes of applying its automatic adjustment formula for setting the Gazifère's allowed returns on equity? If not, please explain why not.

b. Is it ACEF's position that the methodology that the forecast long-term Government of Canada bond yield should always be based on long-term average spread between 10 and 30 year Canada bond yields, even, for example, if the yield curve were inverted? Please explain why or why not.

Question 2.0:

Preamble: At page 6, ACEF states :

L'estimation de cette prime de risque repose beaucoup sur les données du marché américain. La preuve de Gazifère assimile en effet les chiffres du marché américain à ceux du marché canadien et utilise ces derniers pour définir la limite supérieure de sa fourchette d'estimation du taux de rendement futur du marché boursier, et par conséquent de la prime de risque. Les valeurs du tableau 4 se situent en effet entre 11,6% et 12,0% au Canada et entre 11,8% et 12,4% aux Etats-Unis.

Request:

a. Please explain to which returns ACEF is referring when it says «ces derniers», U.S. or Canadian.

b. If U.S., please explain how ACEF understands the evidence of Ms. McShane uses these returns to define the upper limit of the range of equity market returns.

c. What is ACEF's understanding of the weight the Régie gave to U.S. market data in its most recent determination of the equity market premium?

Question 3.0:

Preamble: At page 7 of their brief, ACEF states:

Il est alors surprenant de constater que Gazifère délaisse la prime de risque historique calculée de manière directe pour l'estimer indirectement à partir du rendement historique sur capitaux des services publics.

Cette remarque s'applique également pour la troisième méthode d'estimation à partir de l'historique des services publics…

Request: Would ACEF please clarify whether both references to « services publics » in the preamble are intended to refer to public utilities?

Question 4.0:

Preamble: At page 8, of their Brief, ACEF states :

Parmi les raisons exposées pour justifier cette approche, le rapport cite le faible nombre de services publics canadiens limité à six. Nous nous interrogeons sur l'apport en termes de validité statistique et économétrique de procéder avec un échantillon américain de seulement neuf firmes. La loi des grands nombres sous-jacente à ces calculs ne s'applique ni dans un cas ni dans l'autre, alors autant utiliser les données canadiennes.

Request:

a. Is ACEF's conclusion regarding the statistical and econometric validity dependent only on the size of the sample or would it also be dependent on the make up of the sample, that is, the similarity in risk among the different companies in the sample? Please explain the response.

b. Would ACEF agree that, in order to use the sample of six Canadian utilities to apply a cost of equity test, the relevant data must be available?

Question 5.0:

Preamble: At page 11 of their Brief, ACEF states:

«Dans notre demande de renseignements, nous avons voulu en savoir d'avantage sur les changements qui ont amené l'ONÉ à annuler sa formule d'ajustement automatique dont il est fait référence dans la décision de l'ONÉ et si ces changements se vérifiaient dans le cas de Gazifère. Les réponses obtenues à nos questions 7.c et 7.d soutiennent l'idée que ces changements sont spécifiques à TQM:»

Request: Please explain why ACEF focused solely on the response to 7.c and 7.d and made no reference to the response to 7.a.

Question 6.0:

Preamble: At page 11 of their Brief, ACEF states:

> Gazifère rapporte que la diminution du rendement des obligations du gouvernement du Canada, entre autres, a motivé la décision de l'ONÉ dans le cas de TQM, mais aussi celle de la BCUC dans le cas de deux petits services publics de distribution de gaz. La section 3.1 du présent mémoire montre que cet argument ne tient plus à la lumière des prévisions sur les cinq années à venir.

Request:

a. What is ACEF's understanding of the level of the forecast long-term Canada bond yield at the time the National Energy Board initially established its automatic adjustment formula in 1995?

b. What is ACEF's understanding of what the forecast long-term Canada bond yields would have been for the subsequent five years at the time the NEB heard the TQM cost of capital case?

c. What is ACEF's understanding of what the forecast long-term Canada bond yields would have been over the subsequent five years at the time the BCUC heard the cost of capital case referenced in the preamble?

d. Could ACEF please confirm that the decision arising from the BCUC proceeding referenced in the preamble applied not only to two small gas distributors, but also to Terasen Gas, the largest gas utility in the province?

Question 7.0:

Preamble: Section 3.3 of the ACEF Brief addresses the NEB and BCUC decisions.

Request: Please explain why the ACEF brief did not address the Ontario Energy Board's *Report of the Board on the Cost of Capital for Ontario's Regulated Utilities*.

Question 8.0:

Preamble: At page 12 of its Brief, ACEF states:

> Quand la Régie lui demande des preuves académiques pour justifier le choix de ces variables et des coefficients de pondération [footnote omitted], 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.

Request: Is it ACEF's understanding that there are academic studies that support the formula, and in particular the 75% sensitivity factor, that has been used by the Régie? If so, please provide.

Question 9.0:

Preamble: At page 13 of its Brief, ACEF states:

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

Request: Please provide all evidence that the use of the proposed formula, taking account of both the variables proposed and the sensitivity factors proposed would translate into more variability in the allowed ROE than the existing formula.