Montréal, 10 juin 2010

PAR COURRIEL

Me Véronique Dubois
Secrétaire de la Régie de l'énergie
Régie de l'énergie
Tour de la Bourse
800, Place Victoria, bureau 255
Montréal (Québec) H4Z 1A2

OBJET : R-3724-2010 - Demande d'approbation du renouvellement du mécanisme de Gazifère Inc., demande pour la fermeture réglementaire des livres pour la période du 1er janvier 2009 au 31 décembre 2009, demande d'approbation du plan d'approvisionnement et demande de modification des tarifs de Gazifère Inc. à compter du 1er janvier 2011.

Chère consoeur,

Vous trouverez ci-joint le mémoire de l'ACEF de l'Outaouais déposé dans le cadre de la phase II du dossier mentionné en rubrique.

Veuillez agréer, chère consoeur, l'expression de nos meilleurs sentiments.

Me Stéphanie Lussier
788, rue Galt
Montréal (Québec), H4G 2P7
Tél. : 514.761.0032
Courriel : stephanie.lussier@sympatico.ca

cc: Me Louise Tremblay (Miller Thomson Pouliot).

ENER-GM
Consultant en énergie et en environnement

Régie de l'énergie du Québec

R-3724-2010, Phase II

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.

Mémoire de l'ACEF de l'Outaouais

Préparé par :

Mounir Gouja, PhD
Kaouther Jouaber, PhD

Pour

l'Acef de l'Outaouais

109, rue Wright,

Gatineau (Qué.)

J8X 2G7

10 juin 2010

6683, rue Jean Talon Est
H1S 0A5 St-Léonard (Qc)
Tél. : (514)249-8903 Fax : (514)448-7372
energm@gmail.com

TABLE DES MATIÈRES

1 Objet de la requête 3
2 RCA pour 2011 4
2.1 RCA de référence des services publiques de distribution 5
2.2 Prime de risque sur capitaux propres supplémentaire 8
3 Révision de la formule d'ajustement 9
3.1 Évolution du taux de rendement des obligations à long terme du canada 9
3.2 La comparaison entre les RCA autorisés des services publics du Canada et ceux des États-Unis 10
3.3 Les décisions de l'Office national de l'énergie le 19 mars 2009 et de la BCUC en décembre 2009 11
3.4 Nouvelle variable : l'écart du rendement des obligations à long terme de sociétés cotées A 12
3.5 Mécanisme de déclenchement 13
4 Conclusion 14

1 Objet de la requête

Gazifère Inc. (Gazifère ou le Distributeur) a déposé une demande à la Régie de l'énergie (la Régie) afin qu'elle augmente son rendement du capital-actions (RCA) pour l'année 2011 et qu'elle modifie le mécanisme existant d'ajustement du RCA.

Le RCA passerait ainsi de 8,89% en 2010 à 11,25% en 2011, soit une hausse de 26,5%. Ce nouveau taux est présenté comme la somme de

1. d'un « rendement équitable d'un service public de distribution canadien de référence » estimé par le Distributeur à 10,75%

   lui-même composé de :

   a. un coût du capital action minimal de 10%

   b. un ajustement pour marge de manœuvre financière de 0,75%

2. d'une prime de risque sur capitaux propres supplémentaire de 0,50%

Le Distributeur justifie sa demande par une série d'estimations du coût du capital par application de deux modèles financiers.

Le Distributeur demande également la révision du mécanisme d'ajustement du RCA en y apportant deux modifications :

1. réduire la sensibilité du RCA à l'évolution du rendement des obligations à long terme du Canada de 75% à 50%;

2. Ajouter l'évolution de l'écart du rendement des obligations à long terme de sociétés cotées A comme deuxième variable d'ajustement avec un coefficient de 50%.

Ce mécanisme se déclencherait tout les cinq ans et dès lors que le RCA autorisé varierait de 200 points de base.

Le Distributeur justifie ses demandes par un contexte caractérisé 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. Il estime que le facteur de 75 points de base attribué au rendement des obligations à long terme du Canada n'est pas justifié sur le plan empirique et prétend qu'il aboutit à un RCA non équitable.

2 RCA 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 le 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 dans le tableau donné en réponse à la question 9 de l'Acef[1], les chiffres reportés depuis 2006 attestent de gains dépassant le rendement autorisé et partagés avec les clients de Gazifère. Aucun manque à gagner n'est relevé sur la période. De plus, dans un historique plus long de 11 ans entre 1999 et 2009[2], seuls deux déficits de RCA ont été enregistrés en 2003 et en 2005. L'ampleur de ces manques à gagner est faible par rapport aux surplus de gains conservés par Gazifère sur le reste de la période. A titre d'exemple, en 2009 Gazifère a réalisé un RCA de 13,45% comparé au RCA autorisé de 8,82%. Après reversement aux clients, le Distributeur table sur un RCA effectif de 10,50%, soit un surplus de gain de 1,68%.

La multiplication des surplus 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

[1] GI-32, Document 1, page 12 de 24
[2] GI-31, Document 1.1, page 1 de 3

des RCA supérieurs à ceux autorisés par la Régie. Une telle augmentation du RCA autorisé permettrait à Gazifère d'intégrer la part jusqu'à présent reversée aux clients.

2.1 RCA de référence des services publiques de distribution

La preuve utilise deux modèles pour calculer le RCA de référence des services publiques de distribution : le modèle d'évaluation des actifs financiers (le MEAF)[3] et le modèle des flux monétaires actualisés. 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 »[4]. Ce modèle est écarté « afin de limiter les problèmes qui sont pertinents à l'estimation d'un rendement équitable ».

L'Acef de l'Outaouais ne comprend pas la pertinence de ce choix du moment où tous les modèles théoriques, quel 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.

Application du MEAF

Pour estimer le taux sans risque de 4,7%, Gazifère prend la somme du taux de rendement des obligations à long terme du Canada de 10 ans pour février 2011 qui est de 4,1%, et de l'écart moyen de 0,56% constaté en janvier 2010 entre les rendements des obligations du Canada de 10 ans et ceux de 30 ans.

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[5], ce qui donnerait un taux sans risque de 4,4% au lieu de 4,7%.

---

[3] Ce modèle est plus connu sous le nom de MEDAF. Toutefois, afin de garder une cohérence avec les documents transmis par Gazifère, nous utiliserons la dénomination MEAF dans notre rapport.
[4] GI-4, Document 1F, page 32.
[5] GI-4, Document 1F, page 34

La prime de risque sur capitaux propres est estimée par Gazifère suivant trois méthodes :

- le modèle du marché boursier ajusté au risque qui donne une prime de 4,4% à 4,7% résultant en un RCA de référence d'environ 9,25%
- Le modèle basé sur les flux monétaires actualisés (FMA) qui donne une prime de 4,7% résultant en un RCA de référence d'environ 9,4%
- l'historique des services publics qui donne une prime de 6,25% résultant en un RCA de référence d'environ 11,0%

Selon la première méthode, la prime de risque sur capitaux propres est dérivée de la prime de risque du marché boursier estimée à 6,75%. Cette valeur obtenue à partir d'une fourchette de rendement du marché boursier comprise entre 11,5% et 12,0% duquel est retranché un taux sans risque compris dans une fourchette de 4,7% à 5,25%.

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 États-Unis[6].

Nous nous interrogeons sur la pertinence du recours aux données du marché boursier américain, alors qu'une prime de risque est par définition variable dans le temps et dans l'espace d'un marché à l'autre. Gazifère justifie ce choix par « la diversité du marché boursier américain et les liens étroits entre les marchés des actions et les économies canadiens et américains »[7]. Ces affirmations, même si elles mettent en valeur le marché américain, elles ne donnent aucune preuve de la non pertinence de l'utilisation des données canadiennes en l'état. Rien ne prouve la non fiabilité du marché canadien.

En outre, nous relevons que les calculs et les hypothèses de Gazifère ne sont pas toujours cohérents. Ainsi, les primes de risque <u>historiques</u> (alors que inférieures et

[6] GI-4, Document 1, page 39
[7] GI-4, Document 1F, page 38

situées dans une fourchette de 4,9% à 5,2% au Canada[8]), sont rejetées afin de privilégier un calcul des primes fondé sur le taux de rendement historique du marché boursier (canadien et américain). 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 qui donne une prime de 6,25% et un taux de RCA de référence de 11,0%. De plus l'écart existant ente ce taux de 11% et les deux autres situés dans une fourchette plus étroite de 9,25% et 9,4% jette un doute sur la pertinence de la méthode employée pour l'obtenir. Par conséquent, l'Acef de l'Outaouais estime que ce taux devrait être écarté du calcul du taux de rendement du capital-action médian suivant le MEAF. En l'excluant, le taux médian ressort à 9,33% au lieu de 10% calculé dans la preuve de Gazifère.

L'Acef de l'Outaouais est préoccupée par les choix de calcul de Gazifère qui tendent à privilégier

- un taux sans risque de 4,7% au lieu d'un taux de 4,4% fondé sur une estimation à long terme;
- un taux de rendement du marché boursier à sa limite supérieure de 12% sur le marché canadien alors que le taux à plus long terme est de 11,6%;
- une prime de risque de 6,75% estimée de manière indirecte alors que la prime de risque historique directement observable est située entre 4,9% et 5,2%
- une référence systématique au marché boursier américain

A titre indicatif, l'application d'un taux sans risque de 4,4% et d'une prime de risque historique de 4,9% à 5,2% donnerait un RCA de référence compris entre 7,59% et 8,04%, largement en dessous du taux de 10,0% préconisé par Gazifère Cet écart flagrant jette un doute sur la fiabilité des choix de calcul opérés par le Distributeur.

[8] GI-4, Document 1F, tableau 3, page 39

L'Acef pense fermement qu'il faut prendre en compte cette approche alternative pour le calcul du RCA de référence avec le MEAF.

Dans la méthode des FMA, Gazifère utilise « un échantillon de services publics de gaz et d'électricité américains présentant un faible risque comme témoins d'un service public de distribution canadien de référence »[9]. 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.

2.2 Prime de risque sur capitaux propres supplémentaire

Gazifère préconise l'ajout d'une prime de risque supplémentaire de 0,50%. Cette valeur nous semble arbitraire et manque indéniablement de justifications. Il nous semble important d'étayer l'analyse et l'estimation de cette prime. A titre d'exemple en réponse à nos questions 8.a et 8.b, Gazifère explique que lorsque la BCUC applique une majoration de 50 points de base pour calculer le RCA de Terasen Gas, c'est justifié par des événements spécifiques à l'entreprise et bien identifiés. Preuve n'est pas donnée que ces particularités s'appliquent également à Gazifère. D'ailleurs, dans la réponse à la question 8.b, nous pouvons lire :

"The considerations that the BCUC cited regarding the risk premiums for both TGVI and TGW are unique to each of these utilities"[10]

Le tableau 11 de la preuve de Gazifère[11] présente les primes additionnelles adoptées pour d'autres petits services publics de distribution de gaz canadiens. Ces valeurs vont de 0% à 0,65%, ce qui démontre le caractère non homogène de cette prime.

A notre avis, le Distributeur n'a pas réussi à démontrer la pertinence cette prime de risque supplémentaire. Face aux manque d'arguments de Gazifère, l'Acef de

[9] GI-4, Document 1F, page 48
[10] GI-32, Document 1, pages 10-11
[11] GI-4, Document 1F, page 60

l'Outaouais émet des réserves quant à la pertinence de cette prime de risque supplémentaire et à son estimation.

3 Révision de la formule d'ajustement

3.1 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.

Gazifère parle dans sa preuve d'un « déclin durable »[12] des rendements des obligations à long terme du Canada et l'explique par trois facteurs :

- La réduction du taux d'inflation prévu sur le long terme
- La diminution des craintes des investisseurs d'une nouvelle flambée de l'inflation
- La diminution de l'offre de la dette à long terme du gouvernement due à « l'amélioration remarquable des finances du gouvernement ».

Le Distributeur souligne 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 Gazifière Inc. ne nous semblent pas justifiées et ne devraient donc pas peser dans la décision d'une modification du RCA et de sa formule d'ajustement.

En effet, les chiffres présentés en réponse aux questions 1-a à 1-g de l'Acef[13] vont dans les sens contraire des tendances exposés 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

[12] GI-4, Document 1F, page 5
[13] GI-32 Document 1.2

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. D'ailleurs, les chiffres prévisionnels montrent un taux en phase haussière et qui devrait se situer à un niveau de 14,3% à 42,9% supérieur à son niveau observé en 2009. Le taux de 2009 est à 3,85% et les taux le plus bas et le plus élevé attendus jusqu'en 2015 sont respectivement de 4,40% à 5,50%.

Il est d'ailleurs surprenant de voir que lorsqu'il s'agit d'utiliser le taux de rendement des obligations d'État à long terme comme composante pour calculer le RCA, Gazifère n'hésite pas à soutenir des propos inverses et à parler de « la tendance à la hausse progressive vers un rendement prévu à plus long terme (de 2011 à 2019) qui se maintiendrait à environ 5,25% »[14].

3.2 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. Elle justifie le recours à cette comparaison par

1. l'importante intégration des marchés de capitaux canadiens et américains;
2. la similarité des sociétés des services publics de distribution au Canada et aux États-Unis;
3. la similarité des modèles de réglementation dans les deux pays.

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.

Nous émettons des doutes 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

[14] GI-4, Document 1F, page 34

RCA. En effet, le RCA aux États-Unis, comme souligné dans la preuve de Gazifère est établit à l'aide de divers tests 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.

3.3 Les décisions de l'Office national de l'énergie le 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 (l'ONÉ) datée du 19 mars 2009 et annulant sa décision RH-2-94 relative à la formule de calcul du coût du capital de Gazoduc TransQuébec & Maritime Inc. (TQM).

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.

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 :

"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. »[15]

Nous comprenons donc que les arguments derrière la décision de l'ONÉ ne s'appliquent pas dans le cas présent et par conséquent ils ne devraient pas motiver une décision semblable de la Régie à l'égard de Gazifère.

Par ailleurs, même si la formule RH-2-94 a été annulée par l'ONÉ, elle n'a pas été pour autant remplacée par le mode de calcul préconisé par Gazifère. En l'occurrence, dans

[15] GI-32, Document 1, pages 8-9

sa réponse à notre question 7.e, Gazifère reconnaît qu'avec le nouveau mode de calcul adopté par l'ONÉ et pour une structure du capital comparable à celle de Gazifère présentant une capitalisation de 40%, le RCA ressortirait à 9,7%[16]. Ce chiffre reste largement inférieur au taux de 11,25% demandé par Gazifère pour l'année 2011.

3.4 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.

Quand la Régie lui demande des preuves académiques pour justifier le choix de ces variables et des coefficients de pondération[17], 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.

En réalité, la demande de Gazifère peut être décryptée de manière différente. Si l'on développe la nouvelle formule proposée, il ressort que les modifications demandées se traduisent de la manière suivante :

- Éliminer tout ajustement par le rendement des obligations du gouvernement du Canada en ramenant son coefficient de 70% à 0%;
- Inclure exclusivement un ajustement par le rendement des obligations des sociétés cotées A avec un coefficient de 50%.

Gazifère confirme d'ailleurs cette réalité en réponse à la question 23.f de l'ACIG[18].

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%

[16] GI-32, Document 1, page 9
[17] GI-30, Document 1, page 23
[18] GI-31, Document 1, page 46

se traduirait par une plus forte sensibilité du RCA à la volatilité du rendement des obligations à long terme de sociétés privées.

L'Acef est préoccupée par l'intégration de cette nouvelle variable dans la formule d'ajustement automatique et craint une hausse de la variabilité du RCA autorisé devenu plus sensible à une nouvelle variable plus risquée que celle jusque là utilisée. L'Acef déplore le manque d'analyse et de tests relatifs directement à cette nouvelle variable.

3.5 Mécanisme de déclenchement

Gazifère préconise l'établissement d'un processus de révision quinquennal du RCA, ainsi que de 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 trois 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 (CPUC) comme seuil de déclenchement du mécanisme de révision des RCA des services publics dans sa juridiction.

Lorsque nous avons demandé à connaître les justifications pour la fixation d'un tel seuil et 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[19].

L'application d'un seuil de 200 points de base se traduit, sur la base d'un taux de 11,25% pour 2011, par une révision du RCA s'il atteint un plafond de 13, 25%.

L'Acef de l'Outaouais se questionne sur 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 variations significatives des paramètres d'ajustement du RCA. La substitution du rendement prévu 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.

[19] GI-32, Document 1, page 24

4 Conclusion

Suite à l'étude du dossier et compte tenu de ce qui précède, l'Acef de l'Outaouais demeure préoccupée par plusieurs éléments relativement à la présente demande de Gazifère. Ainsi, l'Acef de l'Outaouais 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 contrevérités 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 terme de manque à gagner causé par la réglementation en vigueur;
- qu'il n'y a pas de démonstration de la pertinence de la prise en compte d'une prime de risque sur capitaux propres supplémentaire de 0,50%;
- que la preuve du Distributeur ne démontre pas assez la nécessité de modifier le mécanisme d'ajustement automatique du RCA;
- le manque de transparence quant au sens réel des modifications demandées au niveau du processus d'ajustement automatique et qui rend cette demande déguisée et 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;

Ces préoccupations demeurent sérieuses. Toutefois, 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 de rendement équitable. Par conséquent, l'intervenante recommande à la Régie de :

- ✓ ne pas autoriser un RCA de 11,25% pour l'année 2011;
- ✓ mettre en balance les valeurs de RCA de référence données à titre indicatif dans ce rapport 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;
- ✓ de conserver le mécanisme d'ajustement actuellement en vigueur.