

**TAUX DE RENDEMENT  
PREUVE DE GAZ MÉTRO**

## **TABLE DES MATIÈRES**

<b>1. MISE EN CONTEXTE .....</b>	<b>3</b>
<b>2. ANALYSES DE COMPARABILITÉ DE GAZ MÉTRO .....</b>	<b>4</b>
<b>3. PREUVE DE L'EXPERT, STRUCTURE DE SA PREUVE ET PRINCIPALES CONCLUSIONS .....</b>	<b>9</b>
<b>4. COMMENTAIRES ET RECOMMANDATIONS DE GAZ MÉTRO À LA LUMIÈRE DE LA PREUVE DU DR MORIN .....</b>	<b>11</b>
<b>5. DEMANDE DE GAZ MÉTRO .....</b>	<b>12</b>

1    **1.    MISE EN CONTEXTE**

2    Société en commandite Gaz Métro (« Gaz Métro ») présente, dans son dossier tarifaire 2012,  
3    une demande à la Régie de l'énergie (« la Régie ») afin de se faire reconnaître un taux de  
4    rendement sur l'avoir ordinaire jugé raisonnable en vertu des articles 32(1<sup>o</sup>) et 49 de la *Loi sur*  
5    *la Régie de l'énergie*.

6    Dans sa décision D-2009-156, dans le cadre de la Cause tarifaire 2010, la Régie a fixé le taux  
7    de rendement sur l'avoir ordinaire de l'actionnaire de Gaz Métro à 9,20 %. La Régie  
8    reconduisait ensuite la formule d'ajustement automatique à compter de la Cause tarifaire 2011,  
9    laquelle a fixé un taux de rendement de 9,09 %<sup>1</sup>, avec une structure de capital inchangée, soit  
10   portant un avoir ordinaire de 38,5 %, un avoir privilégié de 7,5 % et un niveau de dette de 54 %.

11   Le taux de rendement autorisé par la Régie, pour être jugé raisonnable, doit notamment  
12   permettre de répondre simultanément aux trois standards reconnus par les régulateurs et les  
13   tribunaux comme fondant la norme du rendement raisonnable, soit :

- 14       a) d'être comparable à celui que rapporterait le capital investi dans une autre entreprise  
15       présentant un risque global analogue (critère de comparabilité);
- 16       b) de permettre à l'entreprise réglementée de préserver son intégrité financière; et
- 17       c) d'être à même d'attirer des capitaux additionnels à des conditions raisonnables.

18   En matière de taux de rendement, tel que déjà reconnu par la Régie<sup>2</sup>, ce qui importe ce n'est  
19   pas qu'une méthodologie particulière soit utilisée ou qu'elle comporte certains défauts, mais  
20   plutôt que le rendement ultimement octroyé soit jugé raisonnable.

21   « [...] *it is the result reached, not the method employed, which is controlling. [...] It is not theory,*  
22   *but the impact or the rate order, which counts. [...] The fact that the method employed to reach*  
23   *that result may contain infirmities is not then important.* » La Régie considère que son devoir à  
24   cet égard est de déterminer un taux de rendement raisonnable et que la méthode qu'elle utilise  
25   relève de sa discrétion.

---

<sup>1</sup> Calculé selon le *Consensus forecast* du mois d'août 2010, soit :  $9,2 \% + [(4,151 \% - 4,3 \%) * 75 \%) = 9,09 \%$

<sup>2</sup> D-2009-156, paragraphe 195

1 À la lumière de ces éléments et dans le contexte où il est difficile de déterminer, sans  
2 équivoque, le rendement attendu par les investisseurs sur les marchés financiers pour un  
3 placement en particulier, Gaz Métro a jugé opportun de fournir à la Régie les éléments  
4 d'informations qu'elle considère pertinents afin de lui permettre d'exercer un jugement éclairé  
5 sur la question. Pour l'accompagner dans cette tâche, Gaz Métro a retenu les services d'un  
6 expert afin, entre autres, d'établir le taux de rendement qui serait jugé raisonnable d'inclure  
7 dans sa Cause tarifaire 2012.

8 L'expert, dont Gaz Métro a retenu les services, s'appuie sur une vaste expérience en la matière.  
9 Il s'agit du Dr Roger A. Morin dont le témoignage est présenté à la pièce Gaz Métro-7,  
10 Document 12.

11 Cette preuve est constituée de deux sections principales. La première présente de façon simple  
12 et illustrative les faits sur lesquels Gaz Métro s'appuie, outre la preuve de l'expert retenu, afin  
13 de justifier le besoin d'autoriser un taux de rendement pour 2012 différent du taux généré par la  
14 formule d'ajustement automatique actuellement en vigueur. La seconde reprend certains  
15 éléments marquants de la preuve de l'expert retenu auxquels pourront s'ajouter certains  
16 commentaires propres à Gaz Métro.

## 17 **2. ANALYSES DE COMPARABILITÉ DE GAZ MÉTRO**

18 Sur quoi Gaz Métro s'appuie-t-elle, outre la preuve de l'expert retenu, afin de justifier que le  
19 taux de rendement qui serait généré par la formule d'ajustement automatique actuelle ne serait  
20 pas suffisant pour être considéré comme raisonnable en 2012?

21 Cette conviction s'appuie principalement sur le fait qu'elle ne croit pas que le taux obtenu serait  
22 comparable à celui autorisé à ses pairs qui font face à un risque global similaire. Veuillez  
23 prendre note, afin de corroborer cette affirmation, d'un commentaire émis par l'analyste  
24 financier de la Banque Laurentienne dans son rapport publié le 14 décembre 2010 sur  
25 Gaz Métro :

26 « GZM's QDA segment operates under a strict regulatory environment, with authorized ROEs  
27 typically lower than those enjoyed by U.S. (and increasingly Canadian) utilities. »

1 Veuillez noter également qu'il est logique que le critère de comparabilité, parmi les trois critères  
2 énumérés précédemment, soit celui qui fasse défaut en premier lieu et qu'une situation qui  
3 perdure à cet effet sur une période prolongée entraîne par la suite des difficultés à rencontrer  
4 les deux autres critères. C'est donc sur cet aspect que la présente section met l'accent.

5 **Taux de rendement selon la formule d'ajustement automatique**

6 L'application de la formule d'ajustement automatique en place afin d'établir le taux de  
7 rendement autorisé pour la Cause tarifaire 2012 donnerait un résultat entre 8,49 % et 9,04 %,  
8 dépendamment du traitement réservé à l'ajustement accordé par la Régie afin de tenir compte  
9 des effets de la crise financière en 2010 et 2011.

10 **Comment ces résultats se comparent-ils par rapport aux autres entités réglementées?**

11 Cette question est primordiale car tel qu'exprimé d'entrée de jeu, pour être raisonnable, le taux  
12 octroyé à Gaz Métro se doit d'être comparable à celui autorisé à ses pairs présentant un risque  
13 global similaire.

14 En prenant en considération que l'environnement de Gaz Métro est plus risqué que la moyenne  
15 de ses pairs au Canada, tel que reconnu par la Régie dans ses décisions antérieures<sup>3</sup>, il serait  
16 tout à fait normal que celle-ci obtienne un taux de rendement supérieur à la moyenne de  
17 ceux-ci. L'autre alternative pour la Régie serait d'octroyer un rendement équivalent à ses pairs  
18 en y jumelant une structure en capital plus riche en avoir ordinaire que la moyenne de ceux-ci  
19 afin de tenir compte du risque d'affaires de Gaz Métro.

20 L'évolution des données observables sur le marché ainsi que le positionnement relatif de  
21 Gaz Métro par rapport à ses pairs canadiens sont présentés sous forme de trois tableaux  
22 distincts.

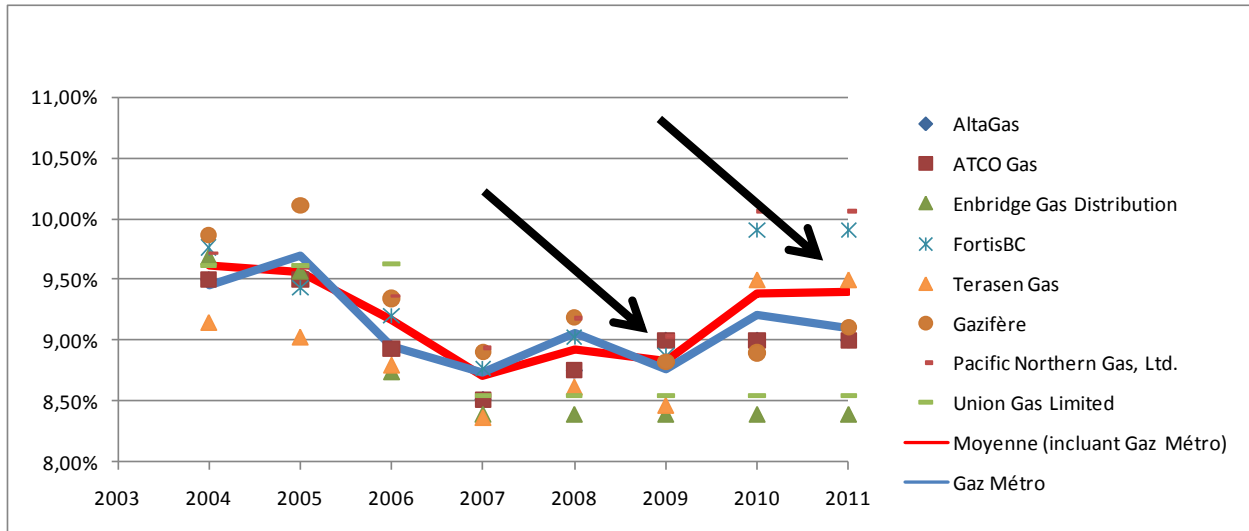
23 Veuillez noter que Gaz Métro ne croit pas qu'il soit pertinent de se limiter aux données du  
24 marché canadien, en raison du contexte de globalisation dans le marché nord-américain.  
25 Gaz Métro se limite toutefois à observer les taux octroyés au Canada et laisse au Dr Morin le  
26 soin de traiter en profondeur des données provenant du marché américain dans le marché  
27 canadien.

---

<sup>3</sup> D-2007-116, page 30 et D-2009-156, page 68

1 **Graphique 1 : Évolution des taux de rendement autorisés de 2004 à 2011**

2 Le premier graphique présente l'évolution des taux de rendement autorisés à un échantillon de  
 3 distributeurs du marché canadien de 2004 à 2011, à partir de données recueillies par  
 4 Concentric Energy Advisors.



5

6 **Faits observables à l'analyse de ce graphique**

- 7 a) Le taux de rendement moyen accordé aux distributeurs canadiens a été ajusté à la
- 8 hausse deux années consécutives depuis 2009;
- 9 b) Le taux de rendement accordé à Gaz Métro a été relativement équivalent à celui
- 10 accordé en moyenne aux autres distributeurs canadiens en 2009; et
- 11 c) En 2010 et 2011, le taux de rendement accordé à Gaz Métro se situe en bas de la
- 12 moyenne accordée aux distributeurs canadiens. Gaz Métro a obtenu environ 25 points
- 13 de base de moins que la moyenne en 2011.

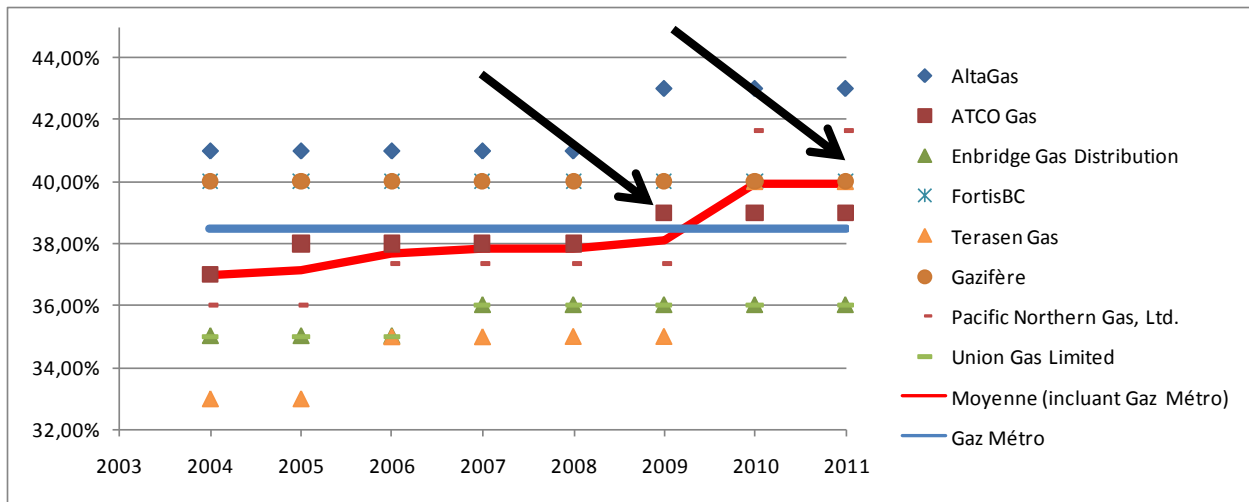
14 **Interprétation de Gaz Métro**

- 15 a) Considérant le risque d'affaires plus élevé auquel Gaz Métro fait face au Québec
- 16 comparativement à la moyenne des distributeurs canadiens, Gaz Métro aurait
- 17 normalement dû avoir droit à un taux de rendement supérieur à la moyenne des
- 18 distributeurs canadiens de 2009 à 2011; et

1 b) Le rendement autorisé à Gaz Métro en 2010 et 2011, inférieur à la moyenne de ses  
 2 pairs, désavantage celle-ci sur le marché financier.

3 **Graphique 2 : Évolution des niveaux d’avoir ordinaire autorisé de 2004 à 2011**

4 Le second graphique présente l’évolution du niveau d’avoir ordinaire autorisé à ce même  
 5 échantillon de distributeurs du marché canadien de 2004 à 2011, à partir de données recueillies  
 6 par Concentric Energy Advisors.



7

8 **Faits observables à l’analyse de ce graphique**

- 9 a) Le niveau d’avoir ordinaire autorisé de Gaz Métro est stable à 38,5 % de 2004 à 2011;
- 10 b) Gaz Métro s’est vue octroyer un niveau d’avoir ordinaire autorisé supérieur à la  
 11 moyenne des autres distributeurs canadiens jusqu’en 2009, année où cette tendance  
 12 s’est inversée; et
- 13 c) Le niveau moyen d’avoir ordinaire autorisé aux distributeurs canadiens suit une  
 14 tendance à la hausse depuis l’année 2005. Il a atteint le même niveau que celui octroyé  
 15 à Gaz Métro en 2009 et l’a dépassé en 2010.

16 **Interprétation de Gaz Métro**

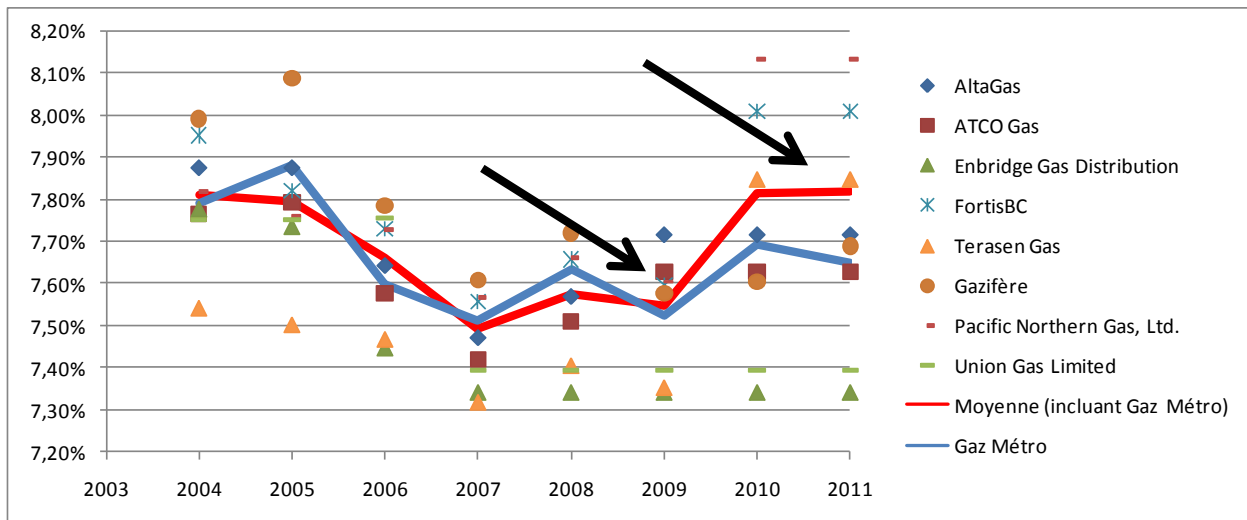
- 17 a) Gaz Métro, qui s’est fait autoriser des rendements équivalents ou inférieurs à la  
 18 moyenne des autres distributeurs canadiens au cours des trois dernières années, tout  
 19 en évoluant dans un marché considéré comme étant plus risqué que la moyenne, aurait

1 normalement dû avoir droit à une hausse de son niveau d'avoir ordinaire autorisé, ce qui  
 2 n'a pas été le cas; et

3 b) Gaz Métro n'a cependant jamais effectué de demande claire et précise afin que le  
 4 niveau d'avoir ordinaire autorisé soit ajusté à la hausse au cours de ces mêmes années.

5 **Graphique 3 : Évolution des coûts moyens pondérés autorisés en capital de 2004 à 2011**

6 Le troisième graphique présente l'évolution, au cours de la même période, du coût moyen  
 7 pondéré en capital (CMPC) autorisé aux distributeurs canadiens comparativement à Gaz Métro,  
 8 à partir de données recueillies par Concentric Energy Advisors. Ce format de présentation  
 9 permet de projeter sur un seul graphique l'effet combiné des différentes variables à analyser  
 10 afin d'avoir une vue globale du rendement ultimement autorisé à une entité réglementée.



11

12 **Faits observables à l'analyse de ce graphique**

13 a) Le rendement global (CMPC) octroyé à Gaz Métro en 2009 a été équivalent à la  
 14 moyenne du rendement global octroyé aux autres distributeurs canadiens durant  
 15 cette année; et

16 b) Celui-ci a été inférieur à la moyenne du rendement global octroyé aux autres  
 17 distributeurs canadiens en 2010 et 2011.



1 Interprétation de Gaz Métro

- 2 a) Les distributeurs canadiens ont vu, au cours des dernières années et avec l'approbation  
3 de leur régulateur, leur taux de rendement et leur structure de capital évoluer et  
4 s'ajuster, de façon plus marquée que Gaz Métro;
- 5 b) Gaz Métro croit que des ajustements doivent avoir lieu, avec l'approbation de la Régie,  
6 afin que le rendement global qui lui sera autorisé en 2012 puisse être qualifié de  
7 raisonnable et représentatif du niveau de risque d'affaires auquel elle doit faire face  
8 (critère de comparabilité); et
- 9 c) Dans le cadre du dossier EB-2009-0084, l'Ontario Energy Board a remis à niveau le  
10 taux de rendement pour mettre en place une nouvelle formule d'ajustement  
11 automatique. Le taux autorisé était de 9,75 % en 2009, 9,85 % en 2010 et 9,66 en 2011.  
12 Gaz Métro prévoit donc une augmentation des rendements attendus en 2012, en raison  
13 des taux qui seront octroyés à Enbridge Gas Distribution et Union Gas à compter de  
14 2012.

15 **3. PREUVE DE L'EXPERT, STRUCTURE DE SA PREUVE ET PRINCIPALES**  
16 **CONCLUSIONS**

17 Tel que mentionné précédemment, Gaz Métro a retenu les services d'un expert pour se  
18 pencher sur les différents aspects liés à l'établissement d'un taux de rendement raisonnable et  
19 d'une structure de capital appropriée, soit le Dr Roger A. Morin. Celui-ci est professeur emeritus  
20 de finances au College of Business de l'Université de Georgia State et aussi directeur du Utility  
21 Research International, une organisation œuvrant dans la réglementation économique et  
22 financière pour les entreprises et les gouvernements. Le Dr Morin traite dans sa preuve du  
23 risque d'affaires de Gaz Métro et utilise des techniques d'évaluation reconnues, dont le capital  
24 asset pricing model (CAPM), pour déterminer le taux de rendement raisonnable pour  
25 Gaz Métro. Le Dr Morin traite aussi de la structure de capital jugée optimale et de  
26 l'établissement d'une formule d'ajustement automatique.

27 **Sujets traités et principales conclusions émises par le Dr Morin**

28 Comme aucun modèle ne peut, à lui seul, représenter correctement les attentes des  
29 investisseurs, le Dr Morin utilise trois méthodes pour estimer le taux de rendement, soit le

1 CAPM, l'évaluation de la prime de risque historique et les discounted cash flows (DCF). Il utilise  
2 également des données provenant de distributeurs canadiens et américains afin de soutenir sa  
3 preuve.

4 Selon le Dr Morin, le recours au CAPM entraînerait, pour Gaz Métro, un rendement sur l'avoir  
5 ordinaire de 9,4 % à 9,8 %. L'évaluation de la prime de risque suggère un taux entre 10,2 % et  
6 10,6 % et le DCF entre 8,6 % et 10,8 %, le tout incluant un ajustement de 30 points de base  
7 pour tenir compte des frais d'émission. La moyenne des résultats obtenus, toutes  
8 méthodologies confondues, s'établit à 9,8 % et c'est donc le taux de rendement recommandé  
9 par le Dr Morin.

10 Le Dr Morin recommande également un ajustement à la hausse du taux de rendement de  
11 40 points de base pour tenir compte du risque d'affaires supérieur de Gaz Métro par rapport à  
12 un distributeur repère. En effet, Gaz Métro fait face à un risque d'affaires plus élevé, tel que  
13 reconnu dans les dernières années par la Régie, dû, entre autres, à la mixité de la clientèle et à  
14 la concurrence de l'électricité sur son territoire. Pour ces raisons, le Dr Morin suggère, à  
15 structure de capital constante par rapport aux années précédentes, un taux de rendement de  
16 10,2 %.

17 Le Dr Morin suggère qu'une modification de la structure de capital permettrait cependant de  
18 compenser le risque d'affaires plus élevé associé à Gaz Métro car une augmentation de la  
19 portion d'avoir ordinaire permettrait de réduire son risque financier. Le Dr Morin démontre que  
20 Gaz Métro se voit présentement autoriser un pourcentage d'avoir ordinaire inférieur à la  
21 moyenne canadienne et qui plus est, que la moyenne américaine est supérieure à la moyenne  
22 canadienne. Un avoir ordinaire autorisé à 42,5 % serait adéquat, selon lui, pour légitimer l'octroi  
23 d'un taux de rendement de 9,8 %.

24 Le Dr Morin se prononce également dans sa preuve sur la formule d'ajustement automatique.  
25 Sa conclusion à cet effet est qu'il partage la conclusion de la Régie à l'effet que la formule ne  
26 s'est pas adaptée parfaitement à la récente crise financière et qu'il serait préférable de la  
27 modifier pour inclure une variable sur les écarts de crédit des sociétés réglementées  
28 canadiennes.

1 La preuve du Dr Morin analyse également la corrélation entre la prime de risque et le taux de  
2 rendement sans risque et suggère que le facteur d'élasticité aurait dû et devrait dorénavant être  
3 établi à 50 %, plutôt que le 75 % qui est en vigueur depuis la mise en place de la formule.

4 **4. COMMENTAIRES ET RECOMMANDATIONS DE GAZ MÉTRO À LA LUMIÈRE DE LA**  
5 **PREUVE DU DR MORIN**

6 Gaz Métro considère que 9,8 % est un taux de rendement sur l'avoir ordinaire raisonnable pour  
7 un distributeur repère qui permet de respecter les trois standards établis par les tribunaux. Ce  
8 taux correspond à la moyenne des résultats obtenus par l'utilisation de plusieurs méthodologies  
9 et reflète bien les attentes des investisseurs.

10 Gaz Métro est aussi en accord avec l'ajustement de 40 points de base proposé par le Dr Morin  
11 pour tenir compte du risque d'affaires additionnel auquel elle fait face par rapport à un  
12 distributeur repère. Gaz Métro note que cet ajustement de 40 points de base se situe très près  
13 des dernières décisions de la Régie qui accordait un ajustement entre 25 et 35 points de base.

14 Gaz Métro recommande donc un taux de rendement de 10,2 %, dans la mesure où la structure  
15 de capital actuelle n'est pas modifiée.

16 Gaz Métro est cependant en accord avec le Dr Morin lorsqu'il suggère qu'une modification de la  
17 structure de capital à 42,5 % d'avoir ordinaire permettrait de compenser le risque d'affaires plus  
18 élevé associé à Gaz Métro et légitimerait l'octroi d'un taux de rendement à 9,8 %. D'ailleurs, afin  
19 de faire un lien avec les graphiques utilisés à la section 2, veuillez noter que ce taux de  
20 rendement et ce pourcentage d'avoir ordinaire généreraient, pour Gaz Métro, un CMPC de  
21 8,0 %. Ce taux est légèrement supérieur à la moyenne anticipée du marché canadien pour  
22 l'exercice 2012 qui devrait se situer, si l'on se fie à la tendance observée du marché en 2011,  
23 entre 7,8 % (niveau de 2011) et 7,9 %. Cet écart est jugé raisonnable afin de refléter le risque  
24 d'affaires supérieur de Gaz Métro.

25 Gaz Métro partage la conclusion de la Régie à l'effet que le recours à une formule d'ajustement  
26 automatique permet de réduire le fardeau réglementaire de façon significative. Gaz Métro est  
27 favorable à l'utilisation d'une telle formule pour les années à venir, mais suggère l'utilisation  
28 d'une variable sur les écarts de crédit des sociétés réglementées et l'emploi d'un facteur  
29 d'élasticité de 50 % par rapport au taux sans risque tel que proposé par le Dr Morin. Gaz Métro

1 considère toutefois que pour y avoir recours, tout en produisant des résultats équitables, il y a  
2 lieu de procéder, dans un premier temps, à une mise à niveau du taux de rendement autorisé  
3 pour 2012.

4 Gaz Métro soumet respectueusement qu'il est primordial, avant d'ajuster un tel facteur  
5 d'élasticité, de procéder tout d'abord à une remise à niveau du taux de rendement autorisé. En  
6 effet, il serait inapproprié de corriger un facteur d'élasticité surévalué sans au préalable  
7 reconnaître que le résultat de l'emploi de ce même facteur d'élasticité dans le passé doit tout  
8 d'abord être corrigé afin d'être équitable. À titre illustratif, il est intéressant de constater que  
9 l'emploi d'un facteur d'élasticité de 50 % depuis l'adoption de la formule d'ajustement  
10 automatique aurait produit un taux de rendement de base de 9,5 % pour 2012.

11 **Tableau 1 : Impact d'un facteur d'élasticité de 50 % sur le taux de rendement**

CT1999		
Taux sans risque	5,76	
Taux de rendement	9,64	
CT2011		
Taux sans risque	4,15	
Taux selon la formule	8,43	
Taux autorisé	9,09	
Ajustement cumulatif de la Régie depuis 1999	0,66	
CT2012	Élasticité (75 %)	Élasticité (50 %)
Taux sans risque	4,08	4,08
Taux selon la formule	8,38	8,8
Ajustement cumulatif de la Régie depuis 1999	0,66	0,66
<b>Taux selon la formule et l'ajustement cumulatif</b>	<b>9,04</b>	<b>9,46</b>

12  
13 **5. DEMANDE DE GAZ MÉTRO**

14 **Gaz Métro demande à la Régie de lui octroyer un taux de rendement raisonnable de 9,8 %**  
15 **sur une structure de capital composée de 54 % de dettes, 42,5 % d'avoir ordinaire et**  
16 **3,5 % d'actions privilégiées. Dans la mesure où, et seulement si la Régie accepte de fixer**

1 le taux de rendement et la structure de capital tel que demandé par Gaz Métro, cette  
2 dernière demande également à ce que soit mise en place, pour une période de trois  
3 années, une formule d'ajustement automatique du taux de rendement sur l'avoir  
4 ordinaire, laquelle inclurait une variable afin de tenir compte des écarts de crédit des  
5 sociétés réglementées et l'emploi d'un facteur élasticité de 50 % afin de refléter l'effet  
6 des variations du taux sans risque sur le rendement octroyé.

**Allowed Return on Equity**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
AltaGas	9,50%	9,50%	8,93%	8,51%	8,75%	9,00%	9,00%	9,00%
ATCO Gas	9,50%	9,50%	8,93%	8,51%	8,75%	9,00%	9,00%	9,00%
Enbridge Gas Distribution	9,69%	9,57%	8,74%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%
Enbridge Gas NB	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	10,90%
FortisBC	9,76%	9,43%	9,20%	8,77%	9,02%	8,87%	9,90%	9,90%
Terasen Gas	9,15%	9,03%	8,80%	8,37%	8,62%	8,47%	9,50%	9,50%
Terasen Gas Vancouver Island	9,65%	9,53%	9,50%	9,07%	9,32%	9,17%	10,00%	10,00%
Terasen Gas Whistler	9,75%	9,63%	9,40%	8,97%	9,22%	8,97%	10,00%	10,00%
Gazifère	9,86%	10,10%	9,34%	8,90%	9,18%	8,82%	8,89%	9,10%
Heritage Gas	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%
Pacific Northern Gas, Ltd.								
Western Division	9,80%	9,68%	9,45%	9,02%	9,27%	9,12%	10,15%	10,15%
Fort St. John/Dawson Creek Division	9,56%	9,43%	9,20%	8,77%	9,02%	8,87%	9,90%	9,90%
Tumbler Ridge Division	9,80%	9,68%	9,45%	9,02%	9,27%	9,12%	10,15%	10,15%
Union Gas Limited	9,62%	9,62%	9,63%	8,54%	8,54%	8,54%	8,54%	8,54%
<i>Revised Ontario Formula*</i>						9,75%	9,85%	9,66%

*\* Note: Enbridge Gas Distribution and Union Gas are subject to 5-year performance based rate plans in Ontario, with fixed ROE's established in 2007 according to the Ontario formula which prevailed at that time. In 2009, the Ontario Energy Board revised its formula, and has since issued annual updates. Both utilities will be eligible to apply for the new formula when they re-base rates for 2012. The new formula rate is reported here for reference. The ROE figures reported here exclude any earnings sharing.*

<b>Allowed Common Equity Ratio</b>								
	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
AltaGas	41,00%	41,00%	41,00%	41,00%	41,00%	43,00%	43,00%	43,00%
ATCO Gas	37,00%	38,00%	38,00%	38,00%	38,00%	39,00%	39,00%	39,00%
Enbridge Gas Distribution	35,00%	35,00%	35,00%	36,00%	36,00%	36,00%	36,00%	36,00%
Enbridge Gas NB	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	45,00%
FortisBC	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%
Terasen Gas	33,00%	33,00%	35,00%	35,00%	35,01%	35,01%	40,00%	40,00%
Terasen Gas Vancouver Island	35,00%	35,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%
Terasen Gas Whistler	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	40,00%	40,00%	40,00%
Gazifère	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%
Heritage Gas	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%
Pacific Northern Gas, Ltd.								
Western Division	36,00%	N/D	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	45,00%	45,00%
Fort St. John/Dawson Creek Division	36,00%	36,00%	36,00%	36,00%	36,00%	36,00%	40,00%	40,00%
Tumbler Ridge Division	36,00%	36,00%	36,00%	36,00%	36,00%	36,00%	40,00%	40,00%
Union Gas Limited	35,00%	35,00%	35,00%	36,00%	36,00%	36,00%	36,00%	36,00%

Company	Year	Allowed ROE	Capital Structure			Source	
			Debt	Equity	Preferred		
AltaGas	2004	9,50%	59,00%	41,00%	N/A	AltaGas 2004 Annual Information Form	
	2005	9,50%	59,00%	41,00%	N/A	AltaGas 2005 Annual Information Form, pg. 10; Decision U2004-423	
	2006	8,93%	59,00%	41,00%	N/A	AltaGas 2005 Annual Information Form, pg. 10; Decision U2005-410	
	2007	8,51%	59,00%	41,00%	N/A	AltaGas Investor Presentation, 4/16/2008	
	2008	8,75%	59,00%	41,00%	N/A	AltaGas 2008 Annual Information Form	
	2009	9,00%	57,00%	43,00%	N/A	AltaGas 2009 Annual Information Form	
	2010	9,00%	57,00%	43,00%	N/A	AltaGas 2010 Annual Information Form	
	2011	9,00%	57,00%	43,00%	N/A	<i>Currently operating in regulatory lag. 2011 regulatory approval not expected until late in the year.</i>	
	ATCO Gas	2004	9,50%	63,00%	37,00%		2004 ATCO Annual Information Form
		2005	9,50%	62,00%	38,00%		2007 Annual Information Form, pg. 28
		2006	8,93%	62,00%	38,00%		2007 Annual Information Form, pg. 28
2007		8,51%	62,00%	38,00%		2007 Annual Information Form, pg. 28	
2008		8,75%	62,00%	38,00%		2008 ATCO Annual Information Form	
2009		9,00%	61,00%	39,00%		2009 ATCO Annual Information Form	
2010		9,00%	61,00%	39,00%		2010 ATCO Annual Information Form	
2011		9,00%	61,00%	39,00%		<i>Currently operating in regulatory lag. 2011 regulatory approval not expected until late in the year.</i>	
Enbridge Gas Distribution		2004	9,69%	65,00%	35,00%		Enbridge Gas Distribution - 2006 Annual Information Form
		2005	9,57%	65,00%	35,00%		Enbridge Gas Distribution - 2006 Annual Information Form
		2006	8,74%	65,00%	35,00%		Enbridge Gas Distribution - 2008 Annual Information Form
	2007	8,39%	64,00%	36,00%		Enbridge Gas Distribution - 2008 Annual Information Form	
	2008	8,39%	64,00%	36,00%		Enbridge Gas Distribution - 2009 Annual Report	
	2009	8,39%	64,00%	36,00%		Enbridge Gas Distribution - 2009 Annual Report	
	2010	8,39%	64,00%	36,00%		Per 2008 Agreement	
	2011	8,39%	64,00%	36,00%		Per 2008 Agreement	
	Enbridge Gas NB	2004	13,00%	50,00%	50,00%		Enbridge Gas New Brunswick 2011 Rate Order
		2005	13,00%	50,00%	50,00%		Enbridge Gas New Brunswick 2011 Rate Order
		2006	13,00%	50,00%	50,00%		Enbridge Gas New Brunswick 2011 Rate Order
2007		13,00%	50,00%	50,00%		Enbridge Gas New Brunswick 2011 Rate Order	
2008		13,00%	50,00%	50,00%		Enbridge Gas New Brunswick 2011 Rate Order	
2009		13,00%	50,00%	50,00%		Enbridge Gas New Brunswick 2011 Rate Order	
2010		13,00%	50,00%	50,00%		Enbridge Gas New Brunswick 2011 Rate Order	
2011		10,90%	55,00%	45,00%		Enbridge Gas New Brunswick 2011 Rate Order	
FortisBC		2004	9,76%	60,00%	40,00%	N/A	FortisBC - 2005 Annual Report; 2004 Rate Settlement Agreement
		2005	9,43%	60,00%	40,00%	N/A	2006 FortisBC Annual Report
		2006	9,20%	60,00%	40,00%	N/A	2006 FortisBC Annual Report
	2007	8,77%	60,00%	40,00%	N/A	2007 Annual Report, "The 2007 allowed ROE was 8.77% (2006 allowed ROE was 9.20%)," p. 4	
	2008	9,02%	60,00%	40,00%	N/A	FortisBC 2008 Annual Information Form; 12/4/07 Settlement Process Letter	
	2009	8,87%	60,00%	40,00%	N/A	FortisBC 2009 Annual Information Form	
	2010	9,90%	60,00%	40,00%	N/A	FortisBC 2010 Annual Information Form	
	2011	9,90%	60,00%	40,00%	N/A	FortisBC 2010 Annual Report	
	Terasen Gas	2004	9,15%	67,00%	33,00%	N/A	2004 Terasen Gas Annual Report, pgs. 2,7
		2005	9,03%	67,00%	33,00%	N/A	2006 Kinder Morgan Annual Report, pg. 49
		2006	8,80%	65,00%	35,00%	N/A	2007 Annual Report, pg. 22
2007		8,37%	65,00%	35,00%	N/A	2007 Annual Report, pg. 22	
2008		8,62%	64,99%	35,01%	N/A	2009 Terasen Gas Management Discussion and Analysis, pg. 6	
2009		8,47%	64,99%	35,01%	N/A	2009 Terasen Gas Management Discussion and Analysis, pg. 6	
2009 [1]		9,50%	64,99%	35,01%	N/A	2009 Terasen Gas Management Discussion and Analysis, pg. 6	
2010		9,50%	60,00%	40,00%	N/A	2009 Terasen Gas Management Discussion and Analysis, pg. 6	
2011		9,50%	60,00%	40,00%	N/A	2010 Terasen Gas Annual Information Form	
Terasen Gas Vancouver Island		2004	9,65%	65,00%	35,00%	N/A	50 bps premium and 35% equity decided in 2002 negotiated settlement
		2005	9,53%	65,00%	35,00%	N/A	50 bps premium decided in 2002 negotiated settlement
	2006	9,50%	60,00%	40,00%	N/A	2007 Annual Report, pg. 24; 2006 Kinder Morgan Annual Report, pg. 50	
	2007	9,07%	60,00%	40,00%	N/A	2007 Annual Report, pg. 24	
	2008	9,32%	60,00%	40,00%	N/A	ROE pegged at 70 basis points above Terasen Gas; 2006 BCUC ROE Decision	
	2009	9,17%	60,00%	40,00%	N/A	ROE pegged at 70 basis points above Terasen Gas	
	2009 [1]	10,00%	60,00%	40,00%	N/A	ROE is pegged at 50 basis points above Terasen Gas, 2009 BCUC ROE Decision	
	2010	10,00%	60,00%	40,00%	N/A	BCUC: G-14-06; G-158-09; ROE is pegged at 50 basis points above Terasen Gas	
	2011	10,00%	60,00%	40,00%	N/A	ROE is pegged at 50 basis points above Terasen Gas	
	Terasen Gas Whistler	2004	9,75%	65,00%	35,00%	N/A	ROE @ 60 bps premium over Terasen Gas per BCUC Order G-14-04
		2005	9,63%	65,00%	35,00%	N/A	ROE @ 60 bps premium over Terasen Gas per BCUC Order G-14-05
2006		9,40%	65,00%	35,00%	N/A	ROE @ 60 bps premium over Terasen Gas per BCUC Order G-14-06	
2007		8,97%	65,00%	35,00%	N/A	ROE @ 60 bps premium over Terasen Gas per BCUC Order G-14-07	
2008		9,22%	65,00%	35,00%	N/A	ROE @ 60 bps premium over Terasen Gas per BCUC Order G-14-08	



Company	Year	Allowed ROE	Capital Structure			Source	
			Debt	Equity	Preferred		
AltaGas	2009	8,97%	60,00%	40,00%	N/A	ROE @ 50 bps premium over Terasen Gas per BCUC 2009 Decision	
	2009 [1]	10,00%	60,00%	40,00%	N/A	ROE @ 50 bps premium over Terasen Gas per BCUC 2009 Decision	
	2010	10,00%	60,00%	40,00%	N/A	ROE @ 50 bps premium over Terasen Gas per BCUC 2009 Decision	
	2011	10,00%	60,00%	40,00%	N/A	ROE @ 50 bps premium over Terasen Gas per BCUC 2009 Decision	
Gazifère	2004	9,86%	60,00%	40,00%	N/A	Decision D-2003-243	
	2005	10,10%	60,00%	40,00%	N/A	Historical Data filed by Gazifère in Requête 3724-2010	
	2006	9,34%	60,00%	40,00%	N/A	Historical Data filed by Gazifère in Requête 3724-2010	
	2007	8,90%	60,00%	40,00%	N/A	Historical Data filed by Gazifère in Requête 3724-2010	
	2008	9,18%	60,00%	40,00%	N/A	Historical Data filed by Gazifère in Requête 3724-2010	
	2009	8,82%	60,00%	40,00%	N/A	Historical Data filed by Gazifère in Requête 3724-2010	
	2010	8,89%	60,00%	40,00%	N/A	2011 Gazifere Tariff	
	2011	9,10%	60,00%	40,00%	N/A	2011 Gazifere Tariff	
Heritage Gas	2004	13,00%	55,00%	45,00%	N/A	AltaGas 2004 Annual Report	
	2005	13,00%	55,00%	45,00%	N/A	AltaGas 2005 Annual Information Form	
	2006	13,00%	55,00%	45,00%	N/A	AltaGas 2005 Annual Information Form	
	2007	13,00%	55,00%	45,00%	N/A	AltaGas 2010 Annual Information Form	
	2008	13,00%	55,00%	45,00%	N/A	AltaGas 2010 Annual Information Form	
	2009	13,00%	55,00%	45,00%	N/A	AltaGas 2010 Annual Information Form	
	2010	13,00%	55,00%	45,00%	N/A	AltaGas 2010 Annual Information Form	
	2011	13,00%	55,00%	45,00%	N/A	AltaGas 2010 Annual Information Form	
Pacific Northern Gas, Ltd. Western Division	2004	9,80%	64,00%	36,00%		Pacific Northern 2004 Annual Information Report, pg. 24	
	2005	9,68%	[2]	[2]		Pacific Northern 2006 Annual Information Report, pg. 23	
	2006	9,45%	60,00%	40,00%		Pacific Northern 2008 Annual Information Report, pg. 24	
	2007	9,02%	60,00%	40,00%		Pacific Northern 2008 Annual Information Report, pg. 24	
	2008	9,27%	60,00%	40,00%		Pacific Northern 2008 Annual Information Report, pg. 24	
	2009	9,12%	60,00%	40,00%		Pacific Northern 2008 Annual Information Report, pg. 24	
	2010	10,15%	55,00%	45,00%		Pacific Northern 2010 Annual Information Report, pg. 25	
	2011 [3]	10,15%	55,00%	45,00%		Pacific Northern 2010 Annual Information Report, pg. 25	
	Fort St. John/Dawson Creek Division	2004	9,56%	64,00%	36,00%		Pacific Northern 2004 Annual Information Report, pg. 24
		2005	9,43%	64,00%	36,00%		Pacific Northern 2006 Annual Information Report, pg. 23
2006		9,20%	64,00%	36,00%		Pacific Northern 2008 Annual Information Report, pg. 24	
2007		8,77%	64,00%	36,00%		Pacific Northern 2008 Annual Information Report, pg. 24	
2008		9,02%	64,00%	36,00%		Pacific Northern 2008 Annual Information Report, pg. 24	
2009		8,87%	64,00%	36,00%		Pacific Northern 2008 Annual Information Report, pg. 24	
2010		9,90%	60,00%	40,00%		Pacific Northern 2010 Annual Information Report, pg. 25	
2011 [3]		9,90%	60,00%	40,00%		Pacific Northern 2010 Annual Information Report, pg. 25	
Tumbler Ridge Division	2004	9,80%	64,00%	36,00%		Pacific Northern 2004 Annual Information Report, pg. 24	
	2005	9,68%	64,00%	36,00%		Pacific Northern 2006 Annual Information Report, pg. 23	
	2006	9,45%	64,00%	36,00%		Pacific Northern 2008 Annual Information Report, pg. 24	
	2007	9,02%	64,00%	36,00%		Pacific Northern 2008 Annual Information Report, pg. 24	
	2008	9,27%	64,00%	36,00%		Pacific Northern 2008 Annual Information Report, pg. 24	
	2009	9,12%	64,00%	36,00%		Pacific Northern 2008 Annual Information Report, pg. 24	
	2010	10,15%	60,00%	40,00%		Pacific Northern 2010 Annual Information Report, pg. 25	
	2011 [3]	10,15%	60,00%	40,00%		Pacific Northern 2010 Annual Information Report, pg. 25	
Union Gas Limited	2004	9,62%	65,00%	35,00%	N/A	Union Gas 2004 Annual Information Form, pg. 5	
	2005	9,62%	65,00%	35,00%	N/A	Union Gas 2005 Annual Information Form, pg. 5	
	2006	9,63%	65,00%	35,00%	N/A	2007 Annual Information Form, pg. 7	
	2007	8,54%	64,00%	36,00%	N/A	2007 Annual Information Form, pg. 7	
	2008 [4]	8,54%	64,00%	36,00%	N/A	2008 Annual Information Form, pgs. 6, 12	
	2009	8,54%	64,00%	36,00%	N/A	2008 Annual Information Form, pgs. 6, 12	
	2010	8,54%	64,00%	36,00%	N/A	2008 Annual Information Form, pgs. 6, 12	
	2011	8,54%	64,00%	36,00%	N/A	2008 Annual Information Form, pgs. 6, 12	

Notes:

[1] Effective July 1, 2009

[2] Under the 2005 Negotiated Settlement for the Western system, the parties agreed that the capital structure would not be specified in the 2005 regulatory schedules

[3] Subject to Commission approval

[4] Rates Established for 2008-2012