

avec
ÉVOLUTION
naturelle

TAUX DE RENDEMENT,
STRUCTURE DE CAPITAL ET
FORMULE D'AJUSTEMENT
AUTOMATIQUE

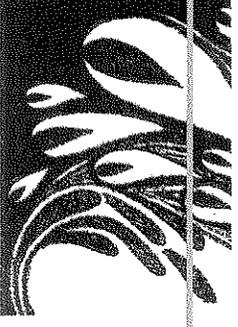
Présentation de Patrick Cabana



GazMétro
la vie en bleu

13-272

Contenu de la présentation

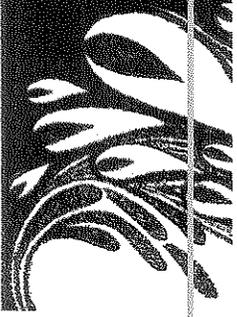


- A. Nécessité d'un exercice tarifaire complet de détermination du taux de rendement raisonnable sur l'avoir ordinaire
- B. Évolution du marché et nécessité de corriger la situation
 - Taux de rendement raisonnable
 - Structure de capital optimale
- C. Impact de l'évolution du marché sur le risque global de Gaz Métro
- D. Sommaire des demandes de Gaz Métro pour l'exercice 2012
- E. Révision de la formule d'ajustement automatique pour les années tarifaires 2013 à 2015 inclusivement

A. Pourquoi un exercice tarifaire complet ?



- Fin de la période initiale de deux ans de majoration de la prime de risque du marché en raison de la crise financière
 - Ajustement de 0,50 % à 1,00 % pour les années 2010 et 2011 (D-2009-156)
- Évolution récente, intégration continue et forte volatilité du marché des capitaux
 - Écarts de crédit des sociétés réglementées présentement à des niveaux supérieurs à ceux prévalant avant la crise financière, reflétant les nouvelles attentes des investisseurs
 - Baisse du taux sans risque
 - Forte volatilité, incertitude élevée et importante aversion au risque
- Évolution des approches ou formules d'ajustement retenues par la Régie et d'autres régulateurs canadiens
 - Autorisation de taux de rendement supérieurs aux taux établis par les formules d'ajustement en vigueur



B. Évolution du marché

→ Du côté de Gaz Métro

- Taux de rendement sur l'avoir ordinaire pour l'année 2010, en baisse selon la formule actuelle (D-2009-156)
 - $K_{2010} = 9,20 \%$
- Taux de rendement sur l'avoir ordinaire pour l'année 2011, en baisse selon la formule actuelle (D-2010-144)
 - $K_{2011} = 9,09 \%$ où $9,20 + 0,75(4,15 - 4,30)$
- Taux de rendement sur l'avoir ordinaire pour l'année 2012, en baisse selon la formule actuelle
 - $K_{2012} = 9,09 + 0,75(3,91 - 4,15) = 8,91 \%$ ¹
 - $K_{2012} = 8,84 + 0,75(3,91 - 4,15) = 8,66 \%$ ²
 - $K_{\min} = 8,54 + 0,75(3,91 - 4,15) = 8,36 \%$

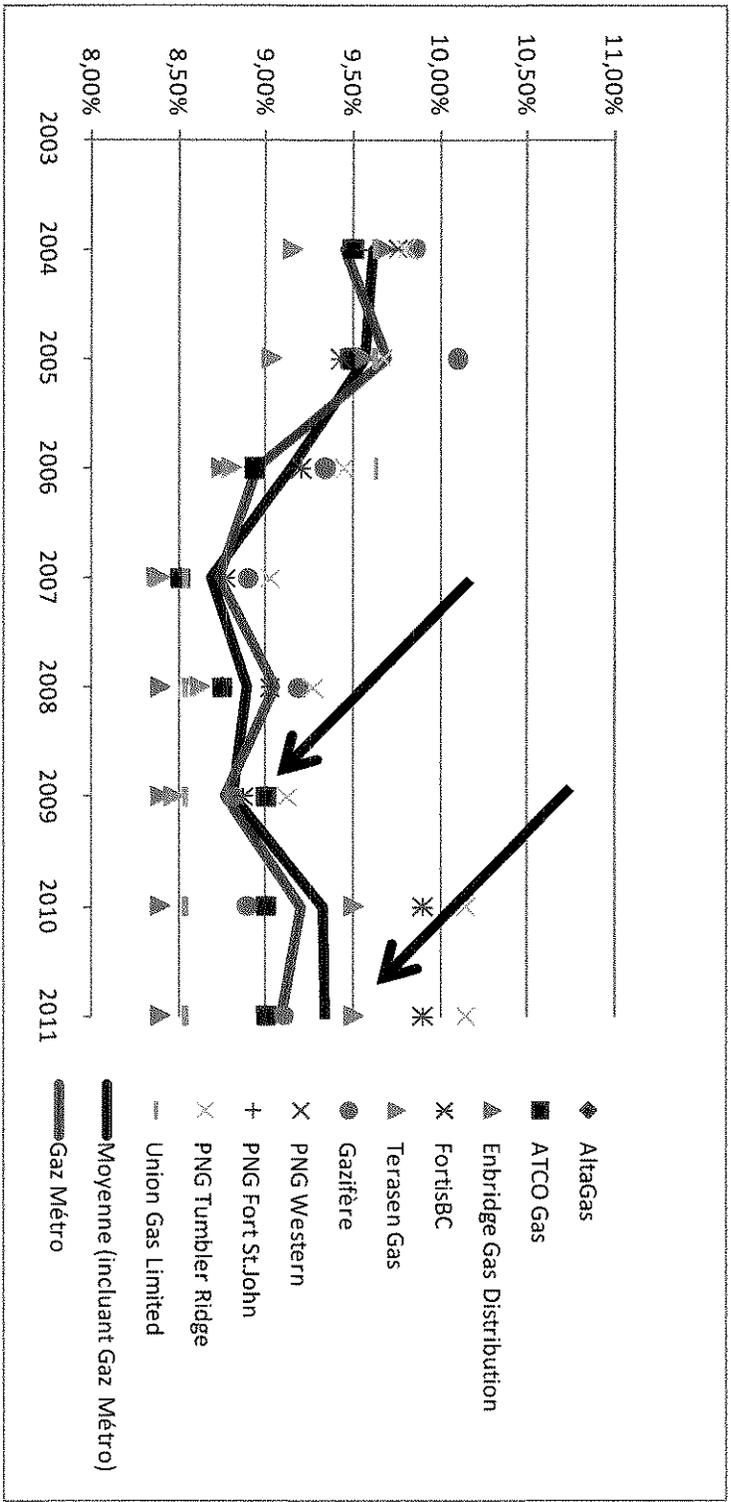
¹ Présument du maintien, à hauteur de 0,55, de l'ajustement accordé pour tenir compte des effets de la crise financière, soit [0,25 à 0,55] ou [3(0,50 à 1,00)], D-2009-156.

² Présument du maintien, à hauteur de 0,25, de l'ajustement accordé pour tenir compte des effets de la crise financière, D-2009-156.

B. Évolution du marché / taux de rendement raisonnable



→ Graphique 1A : Évolution des taux de rendement autorisés au Canada (2004 à 2011)

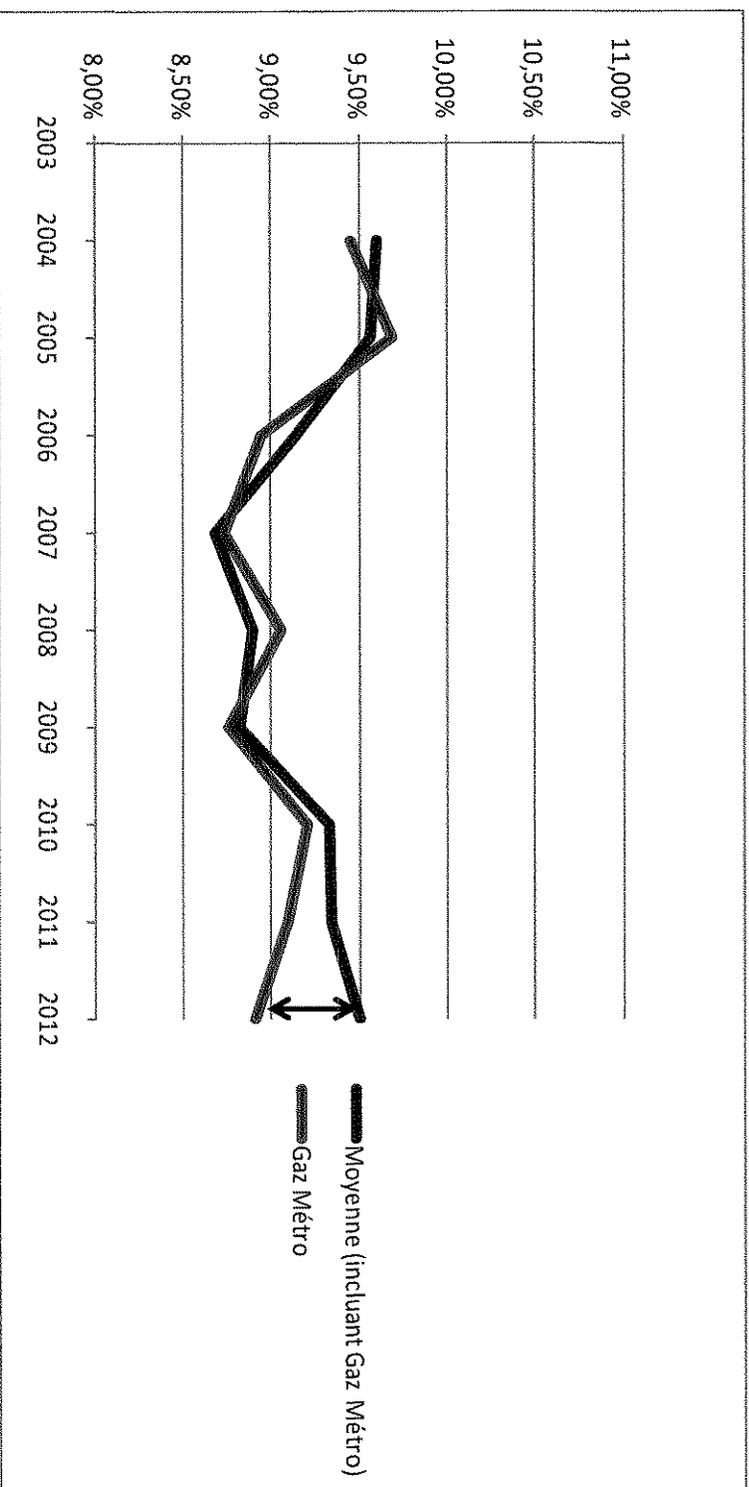


Source : Concentric Energy Advisors

B. Évolution du marché / taux de rendement raisonnable



→ Graphique 1B : Évolution des taux de rendement autorisés au Canada (2004 à 2012)



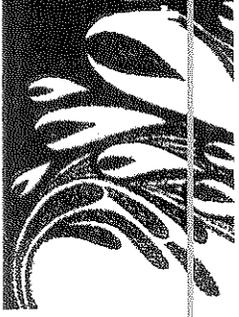
Source : Concentric Energy Advisors

B. Évolution du marché / taux de rendement raisonnable



- Constats liés à l'analyse des taux de rendement autorisés au Canada (graphiques 1A et 1B)
 - Données factuelles et observables
 - Hausse des taux de rendement moyens accordés aux distributeurs canadiens depuis 2009
 - Écart négatif grandissant entre le taux de rendement accordé à Gaz Métro et la moyenne des taux accordés aux distributeurs canadiens depuis 2009

B. Evolution du marché / taux de rendement raisonnable

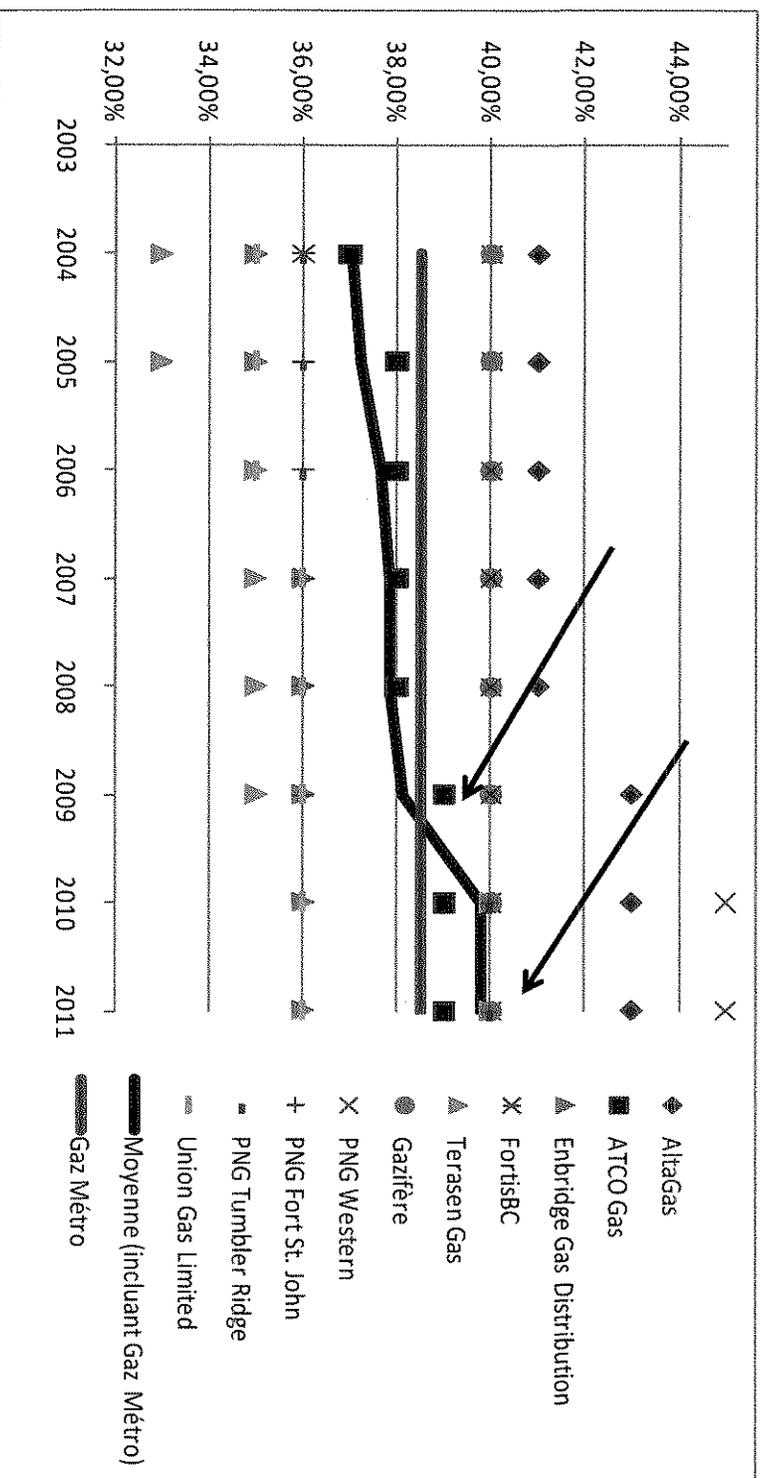


- Constats liés à l'analyse des taux de rendement autorisés au Canada (graphiques 1A et 1B)
- Écart négatif injustifiable, déraisonnable et préjudiciable
 - Injustifiable : risque global de Gaz Métro supérieur à celui du distributeur repère, justifiant un taux de rendement supérieur à la moyenne des taux autorisés
 - Déraisonnable : rendement autorisé depuis 2009 significativement inférieur à la moyenne canadienne et nécessitant une correction importante en vertu du critère de comparabilité
 - Préjudiciable : à terme, un non-respect du critère de comparabilité est préjudiciable aux distributeurs et aux consommateurs de gaz naturel
 - Constats identiques voire aggravés à l'examen des données, des études et de l'évolution du traitement des distributeurs canadiens et américains
 - Preuve du Dr Roger A. Morin

B. Évolution du marché / structure de capital optimale



→ Graphique 2 : Évolution des niveaux d'avoir ordinaires autorisés au Canada (2004 à 2011)



Source : Concentric Energy Advisors

B. Évolution du marché / structure de capital optimale



- Constats liés à l'analyse des niveaux d'avoir ordinaires autorisés au Canada (graphique 2)
- Données factuelles et observables
 - Hausse continue depuis 2005 du niveau moyen d'avoir ordinaire autorisé aux distributeurs canadiens
 - Une structure de capital présumée inchangée depuis 1990 pour Gaz Métro
 - Une cassure nette en 2010 où le niveau d'avoir ordinaire autorisé aux distributeurs canadiens a dépassé le niveau autorisé à Gaz Métro

B. Évolution du marché / structure de capital optimale

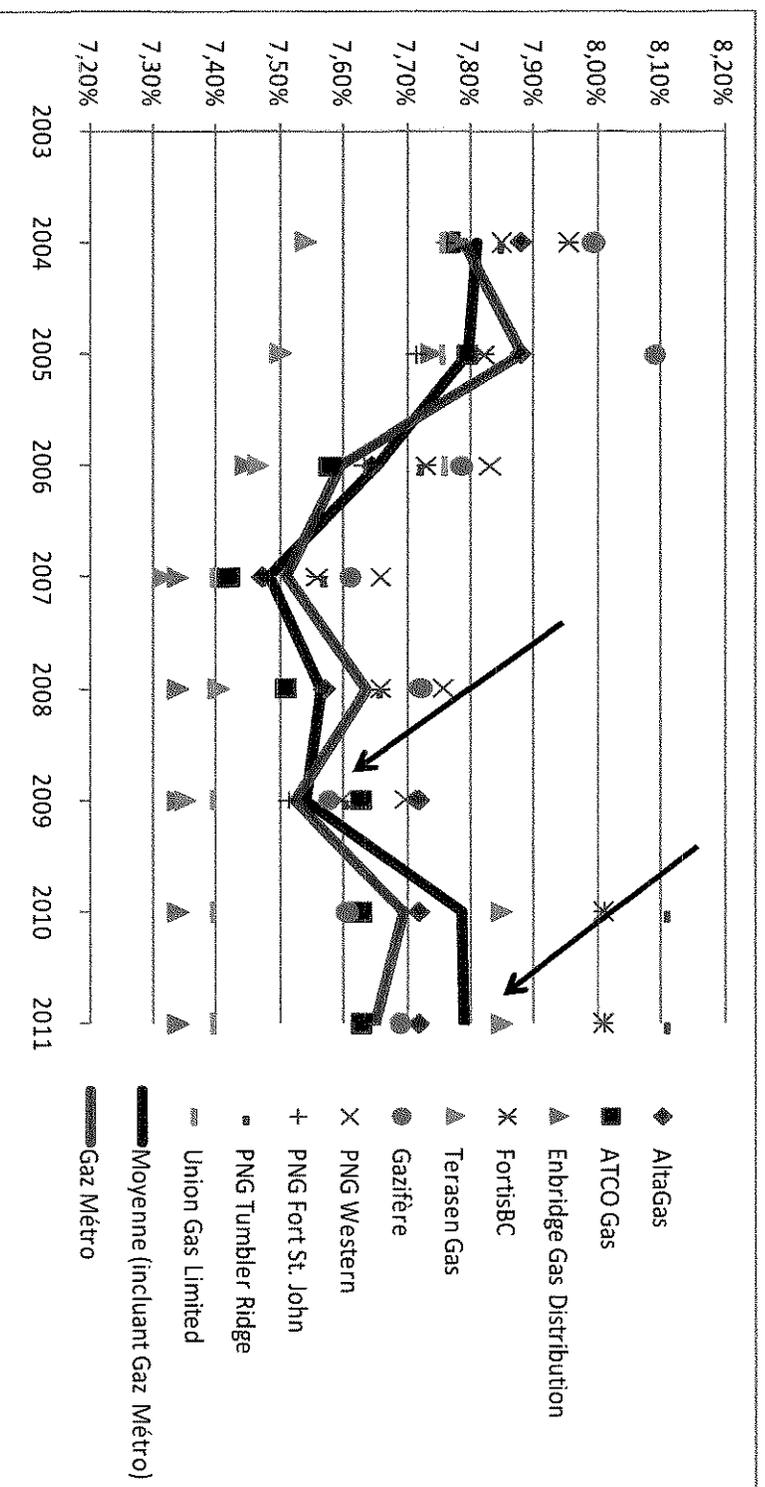


- Constats liés à l'analyse des niveaux d'avoir ordinaires autorisés au Canada (graphique 2)
- Importance du maintien d'une structure optimale et adaptée au risque global de Gaz Métro et à l'environnement économique et réglementaire
 - Écart injustifiable considérant :
 - Le niveau de risque global Gaz Métro supérieur à celui du distributeur repère
 - Un taux de rendement autorisé inférieur à la moyenne des distributeurs canadiens depuis 2009

B. Évolution du marché / rendement global autorisé



→ Graphique 3A : Évolution des coûts moyens pondérés autorisés au Canada (2004 à 2011)

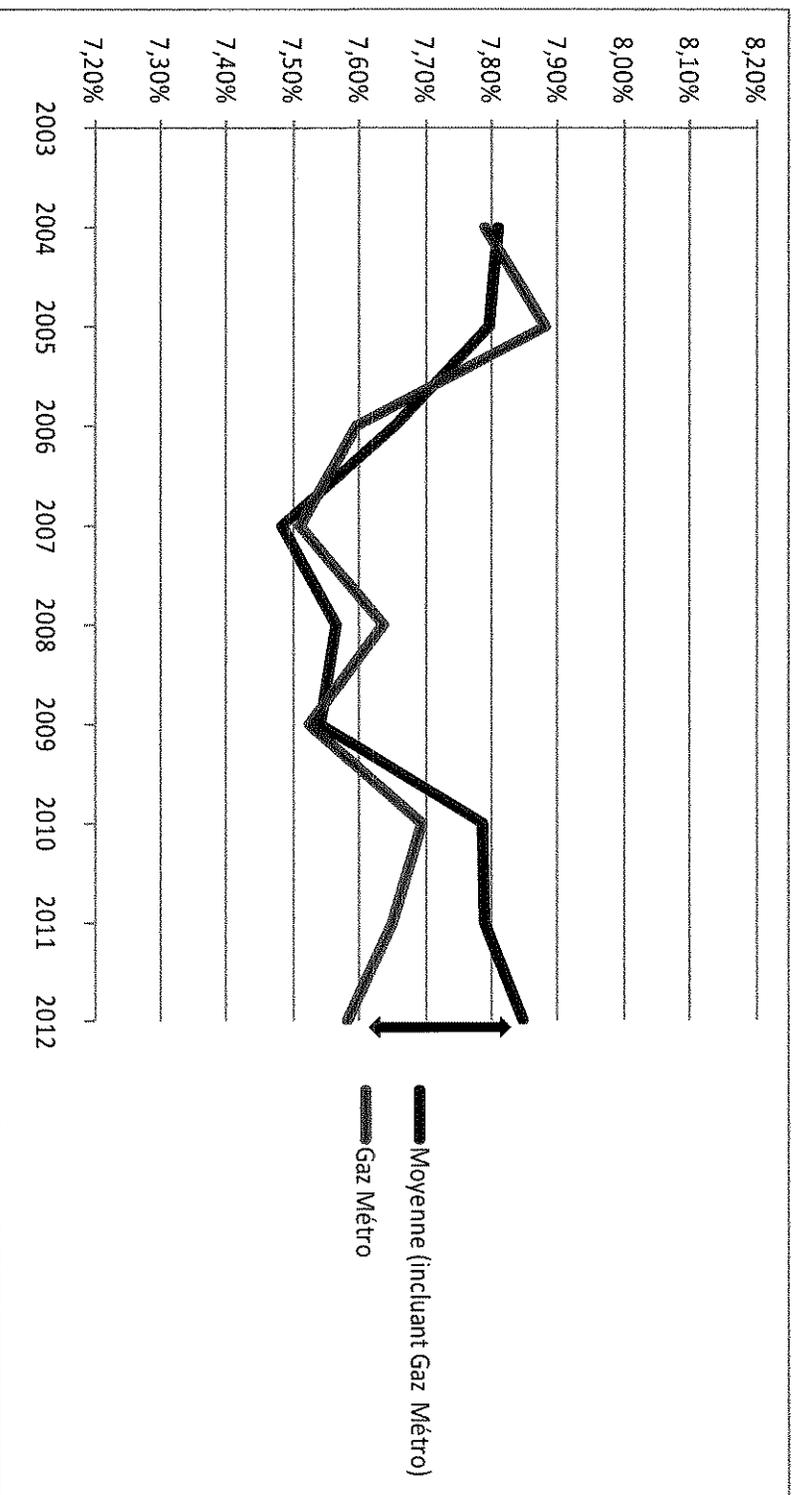


Source: Concentric Energy Advisors

B. Évolution du marché / rendement global autorisé



→ Graphique 3B : Évolution des coûts moyens pondérés autorisés au Canada (2004 à 2012)



Source: Concentric Energy Advisors

B. Évolution du marché / rendement global autorisé



→ Représentation en un seul graphique des effets combinés de la structure de capital et des taux de rendement autorisés

→ Constats liés à l'analyse des coûts moyens pondérés autorisés au Canada (graphiques 3A et 3B)

- Données factuelles et observables
- Cassure nette en 2009 : Gaz Métro se voit, depuis 2009, autoriser un rendement inférieur à la moyenne des rendements autorisés aux autres distributeurs canadiens
- L'écart de rendement s'amplifie depuis 2009

→ L'effet combiné de deux problématiques, soit un taux de rendement autorisé trop bas jumelé à un niveau d'avoir ordinaire autorisé trop bas ne peuvent que résulter en un problème significatif pour Gaz Métro (croissance significative du risque financier)

C. Impact de l'évolution du marché sur le risque global de Gaz Métro



- Le risque global de Gaz Métro par rapport au risque global du distributeur repère s'est significativement accru depuis 2009, dû principalement à la hausse significative du risque financier de Gaz Métro
- Aversion au risque des investisseurs a entraîné une hausse des rendements attendus de la part des investisseurs, tel que le démontre l'évolution des taux de rendement autorisés au Canada
 - Gaz Métro s'est vu autoriser des taux de rendement inférieurs au distributeur canadien repère
 - Le ratio d'avoir propre présumé de Gaz Métro est inférieur à celui du distributeur repère
- Relation étroite reconnue entre le risque global lié à un investissement et le rendement attendu

C. Impact de l'évolution du marché sur le risque global de Gaz Métro



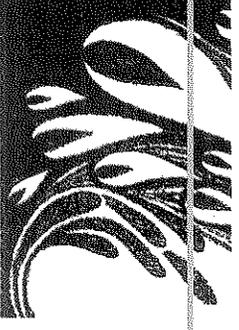
- Évolution du risque d'affaires depuis 2009 : maintien de l'écart par rapport au distributeur repère et hausse du risque d'affaires
- Par rapport au distributeur repère : maintien de l'écart
 - Le risque d'affaires de Gaz Métro reconnu par la Régie en 2007 et 2009 comme étant plus élevé que celui du distributeur repère est toujours plus élevé en 2011, tel que le reconnaissent d'ailleurs les intervenants dans la présente cause
 - Par rapport aux années précédentes : en hausse
 - Évolution des prix de la molécule de gaz naturel (légèrement favorable à long terme)
 - Intensification des incertitudes reliées à l'approvisionnement en gaz naturel (tarifs de TCPL / réseau gazier de Gaz Métro) (très défavorable à long terme)
 - Image du gaz naturel qui demeure une énergie fossile en compétition avec des énergies dites plus propres (défavorable à long terme)
 - Évolution de la réglementation et des politiques gouvernementales (défavorable à long terme)

C. Impact de l'évolution du marché sur le risque global de Gaz Métro



- Évolution du risque réglementaire depuis 2009 : maintien de l'écart par rapport au distributeur repère et maintien du niveau de risque qui est perçu actuellement comme étant favorable
- Impact des décisions à venir

D. Sommaire des demandes de Gaz Métro



- À la lumière des analyses présentées reposant sur des données factuelles et observables, Gaz Métro est en droit de se voir octroyer un rendement raisonnable qui tient compte du risque global plus élevé qu'elle a à supporter
- Gaz Métro cherche à corriger une situation existante et non une situation hypothétique qui pourrait survenir dans le futur
- Gaz Métro demande donc à la Régie :
 - d'approuver une structure de capital optimale avec 42,5 % d'avoir ordinaire, 3,5 % d'avoir privilégié et 54 % de dettes; et
 - d'approuver un taux de rendement de 9,8 % sur l'avoir ordinaire.

E. Formule d'ajustement automatique



→ Gaz Métro demeure favorable au recours à une formule adaptée d'ajustement automatique pour une période définie à l'avance :

- Allègement et simplification du processus réglementaire
- Gains d'efficacité et de transparence et économies de ressources
- Pratique courante et connue des investisseurs (prévisibilité)

E. Formule d'ajustement automatique



→ Gaz Métro propose donc :

- l'adoption d'une formule d'ajustement automatique pour une période initiale de 3 ans
- l'utilisation d'une formule à deux termes ou variables reflétant les variations du taux sans risque et les variations des écarts de crédit;
- l'utilisation d'un facteur d'élasticité de 50 % pour les deux termes, tel que recommandé par l'expert Roger A. Morin

→ Gaz Métro demeure cependant consciente que la Régie a déjà adopté une formule d'ajustement différente dans le dossier de Gazifère en novembre 2010 (D-2010-147). Si la Régie ne devait pas retenir la formule proposée par l'expert Morin, Gaz Métro ajoute qu'elle ne s'opposerait pas à l'adoption de la formule « Gazifère »

E. Formule d'ajustement automatique



- Préalablement à l'adoption d'une formule d'ajustement révisée, Gaz Métro précise ce qui suit :
- Afin de mettre en œuvre une formule d'ajustement révisée de façon raisonnable et équitable, il est primordial de déterminer un taux de rendement raisonnable pour l'année 2012
 - Afin d'atteindre les objectifs poursuivis par l'adoption d'une formule révisée, il est primordial d'utiliser ce taux de rendement raisonnable pour l'année 2012 comme taux de référence aux fins de l'application de cette formule

