

QUÉBEC
R-3351-96
PHASE II

RÉGIE DU GAZ NATUREL

**SOCIÉTÉ EN COMMANDITE
GAZ MÉTROPOLITAIN (SCGM)**

Requérante

**ASSOCIATION DES CONSOMMATEURS
INDUSTRIELS DE GAZ (ACIG)
GAZODUC TRANS QUÉBEC & MARITIMES INC. (TQM)
ASSOCIATION CANADIENNE INDÉPENDANTE
DE MARKETING DE GAZ (CIGMA)
MULTI-ÉNERGIES INC.
MOUVEMENT AU COURANT (MAC)
HYDRO-QUÉBEC
ENTREPRISES TRANSCANADA GAS LIMITÉE (ETCGL)**

Intervenantes

DÉCISION D-96-31

9 octobre 1996

OBJET : Requête pour faire modifier les tarifs de Société en commandite Gaz Métropolitain à compter du 1^{er} octobre 1996
[Articles 19, 20, 31, 32 et 61 de la *Loi sur la Régie du gaz naturel*, L.R.Q., c. R-8.02]

Jean-Paul Théorêt
René Brisebois
Bernard Langevin

Régisseurs

TABLE DES MATIÈRES

1.	REQUÊTE	4
2.	PROCÉDURES	4
3.	PREUVE ET POSITION DES PARTIES	6
	3.1 Preuve de SCGM	6
	3.1.1 Projection des ventes et plan de développement	8
	3.1.2 Mesures d'efficacité énergétique	10
	3.1.3 Coût du gaz et plan d'approvisionnement gazier	10
	3.1.4 Transport	11
	3.1.5 Entreposage	12
	3.1.6 Interruption	13
	3.1.7 Dépenses d'exploitation	13
	3.1.8 Base de tarification	14
	3.1.9 Fonds de roulement	14
	3.1.10 Impôts sur le revenu	14
	3.1.11 Indices de performance	15
	3.1.12 Risque de l'entreprise	15
	3.2 Preuve de l'ACIG – Sur le risque de l'entreprise	18
	3.2.1 Risques associés à la demande	18
	3.2.2 Risques associés à l'offre	20
	3.2.3 Risque réglementaire	20
	3.3 Contre-preuve de SCGM sur le risque d'entreprise	21
	3.4 Structure de capital	22
	3.4.1 Preuve de SCGM	22
	3.4.2 Preuve de l'ACIG sur la structure de capital	25
	3.5 Contre-preuve de SCGM sur la structure de capital	26
	3.6 Preuve de SCGM sur la prime de risque et le taux de rendement	27
	3.7 Preuve de l'ACIG sur la prime de risque et le taux de rendement	31
	3.8 Contre-preuve de SCGM sur la prime de risque et le taux de rendement	35
	3.9 Revenus requis	36
	3.10 Grille tarifaire	36
4.	PLAIDOIRIES	41
	4.1 M^e François G. Hébert – SCGM	41

1. REQUÊTE

Le 3 mai 1996, la Régie recevait de la Société en commandite Gaz Métropolitain (SCGM) la requête originale, R-3351-96, Phase II; cette requête fut amendée le 13 août 1996 et les conclusions se lisent comme suit :

- **autoriser** les projets d'extension et de modification du réseau compris dans le budget d'immobilisation 1997;
- **reconnaître** à Gaz Métropolitain le droit à un taux de rendement de 10,36 % sur une base de tarification de 1 354 850 000 \$;
- **modifier**, à compter du 1^{er} octobre 1996, les tarifs de Gaz Métropolitain de façon à ce qu'ils génèrent des revenus de 1 090 736 000 \$, pour permettre de rencontrer le coût total de la prestation de services et d'atteindre le taux de rendement demandé;
- **autoriser** la reconduction permanente du programme de flexibilité tarifaire bi-énergie, conformément à la pièce GMi-103, document 2;
- **autoriser** les modifications des programmes commerciaux PRC et PRRC et le programme commercial d'acquisition des clients potentiels utilisant le mazout, conformément à la pièce GMi-103, document 3;
- **autoriser** la reconduction du tarif modulaire et du tarif interruptible volet 2, conformément à la pièce GMi-117, document 1;
- **reconduire** les indices de performance approuvés par la Régie dans sa décision D-93-51;
- **approuver** le texte des tarifs proposé à la section 119 du présent dossier.

2. PROCÉDURES

À la suite de la décision procédurale D-96-17R du 21 mai 1996, un avis public a paru le 27 mai 1996 dans les journaux suivants : La Presse, Le Devoir, The Gazette, Le Soleil et La Tribune.

Sont intervenus par écrit :

- l'Association canadienne indépendante de marketing de gaz (CIGMA), par l'intermédiaire de M^e Pierre Tourigny;
- Multi-Énergies Inc., par l'intermédiaire de M^e Pierre Tourigny;

- l'Association des consommateurs industriels de gaz (ACIG), par l'intermédiaire de M^e Guy Sarault;
- Gazoduc Trans Québec & Maritimes Inc. (TQM), par l'intermédiaire de M^e Louise Tremblay;
- Entreprises TransCanada Gas Limitée (ETCGL), par l'intermédiaire de M^e Louis A. Leclerc;
- Hydro-Québec, par l'intermédiaire de M^e René Potte; et
- le Mouvement au courant (MAC), par l'intermédiaire de son porte-parole, M. John Burcombe;

Ont témoigné pour la requérante :

- M. André Caillé, Président
- M. Robert Normand, Vice-président – Finances
- M^{me} Ghislaine Larocque, Vice-présidente – Service à la clientèle
- M. Pierre Despars, Directeur – Comptabilité et budget
- M^{me} Nicole Bessette, Chef de service – Marketing
- M. Michel Roy, Directeur – Marketing
- M^{me} Johanne Paquin, Économiste
- M. Yves D'Amour, Conseiller principal – Administration et planification – Ventes
- M. Jacques Larose, Directeur – Ventes, grandes entreprises
- M. Jean-Pierre Noël, Chef de service – Tarification
- M^{me} Sylvie Durand, Conseillère à la tarification
- M. André Gougeon, Directeur – Construction – Ingénierie
- M. Gérard Forget, Chef de service – Approvisionnements gaziers – Planification
- M^{me} Carole Beaucage, Conseillère spéciale – Gestion fiscale
- M^{me} Sylvie Desrochers, Conseillère principale – Tarification

Toutes ces personnes sont à l'emploi de SCGM.

Le D^r Roger André Morin, professeur distingué en finance, du College of Business, Georgia State University, a témoigné à titre d'expert pour SCGM.

Ont témoigné à titre d'expert pour l'ACIG :

- M. Peter Milne, Consultant en gaz naturel pour la firme Peter Milne & Associates Inc.
- D^r Michael K. Berkowitz, Professeur et adjoint au président à l'Université de Toronto, département d'économie
- D^r Laurence D. Booth, Professeur de finance et d'affaires économiques à la faculté de Management de l'Université de Toronto.

Le procureur de la partie requérante fut M^e François G. Hébert.

Les procureurs de la Régie furent M^e Pierre Thérout et M^e François Laurier.

Les audiences ont eu lieu les 14, 17, 18, 19, 25, 26, 27, 28 juin et le 5 août 1996.
Le procureur de la requérante a fait parvenir sa réplique le 9 août 1996.

Le 17 juin dernier, la Régie, dans une décision rendue sur le Banc, ordonnait à SCGM le retrait de la section 120 du dossier de la présente instance, les sujets devant être traités dans une cause spécifique.

Le 28 juin 1996, dans une décision rendue sur le Banc, la Régie refusait le dépôt d'une demande de modification au Tarif 5 concernant les défauts de livrer par les clients en achat-revente. La Régie recommandait à la requérante de reporter cette demande dans la Phase II du service de livraison.

Le 5 juillet 1996, la Régie a émis une décision partielle (D-96-24) sur des programmes commerciaux et le volet 2 du tarif interruptible.

3. PREUVE ET POSITION DES PARTIES

3.1 Preuve de SCGM

Le premier témoin de la requérante fut son président, M. André Caillé. Celui-ci a souligné les faits marquants survenus chez SCGM durant l'exercice 1995-1996 tant à l'externe qu'à l'interne. L'analyse des résultats a amené SCGM aux conclusions suivantes, mentionne M. Caillé :

- la prévision de l'augmentation des livraisons aux petit et moyen débits devait être ramenée de 6,9 Bcf à 2,4 Bcf, entraînant ainsi un manque à gagner de l'ordre de 20 millions \$ pour l'exercice 1996;
- la plus grande partie des éléments identifiés dans leur analyse de la situation devaient être considérés non pas comme conjoncturels mais structurels.

Selon M. Caillé, ces conclusions exigeaient des décisions draconiennes. Elles furent prises en temps opportun. Avec pour résultat que le manque à gagner par rapport au bénéfice autorisé, a été ramené à 1 million \$ selon leur plus récente prévision.

Parmi les décisions importantes prises au cours de l'exercice, il souligne :

- l'abandon du plan accéléré de vente et la poursuite du plan de maintien de la clientèle;
- le rapprochement du point mort tarifaire pour les projets de développement;
- la compression des immobilisations ne générant pas de revenus; et
- une troisième rationalisation de l'effectif en moins de dix ans, avec l'abolition de plus de 200 postes et le licenciement de quelque 150 employés.

Ces gestes viennent s'ajouter aux dispositions prises dans le cadre de la préparation de la cause tarifaire 1996 et permettront de réduire de quelque 11 millions \$ les dépenses d'exploitation pour l'année 1995-1996, déclare M. Caillé.

Bien que l'abolition de postes et les licenciements aient entraîné des perturbations dans la qualité des services rendus à la clientèle, M. Caillé déclare que la qualité de service s'améliore et devrait retrouver son niveau historique.

Par ailleurs, faisant une rétrospective du développement des affaires de SCGM, son président estime que le réseau gazier a maintenant atteint son extension géographique optimale compte tenu du potentiel de marché et de l'évolution de la situation concurrentielle, et que le gaz naturel est l'énergie thermique de choix pour les consommateurs situés sur le réseau.

Quant aux orientations stratégiques futures de SCGM, son président les résume comme suit :

- accroître la part de marché du gaz naturel tout en préservant sa position concurrentielle;
- développer les activités complémentaires à la distribution du gaz naturel comme élément déclencheur de nouvelles ventes;
- poursuivre l'effort de développement et de transfert technologiques pour maximiser le recours au gaz naturel grâce à des appareils efficaces, fiables, modernes et esthétiques;
- maintenir la recherche de l'amélioration de la performance organisationnelle globale de l'entreprise.

Dossier tarifaire 1997

En tenant compte des contextes externe et interne dans lesquels l'entreprise évoluera au cours du prochain exercice, M. Caillé a fait le point sur les prévisions financières de l'entreprise pour 1997 ainsi que sur la stratégie tarifaire proposée.

Selon le président de SCGM, la présente requête s'inscrit dans une tendance de stabilisation tarifaire. En effet, entre 1990 et 1995 le coût moyen du gaz, c'est-à-dire la marchandise et le transport, a baissé de 6 %. Pendant cette période, le coût de distribution, soit celui qui est le plus directement sous le contrôle de l'entreprise, baissait de 0,6 %. Cette stabilité est d'autant plus significative que la base de tarification croissait en même temps de 19 % pour rendre le réseau à maturité.

M. Caillé rappelle que l'objectif de la Société est de faire de la franchise de SCGM une plaque tournante du transport du gaz naturel dans le Nord-Est du continent.

Il souligne à cet égard le dépôt auprès des autorités fédérales américaines, d'une requête de système de transport de gaz naturel Portland (PNGTS) qui vise à relier par un gazoduc le Québec, le Vermont, le New-Hampshire, le Maine et le Massachusett. Ce nouveau lien ajouterait à la panoplie des moyens dont disposent les services gaziers pour assurer à la clientèle du Québec le meilleur rapport qualité/prix en matière de transport et d'entreposage.

SCGM essaie également de concrétiser un concept du début des années 1980 visant à étendre au Nouveau-Brunswick et à la Nouvelle-Écosse, par l'entremise de TQM, le gazoduc qui origine à la frontière de l'Alberta et de la Saskatchewan. L'éventuelle mise en valeur des réserves gazières de l'Île de Sable permettrait de renverser le flux du gazoduc et d'approvisionner, en plus des marchés locaux, une partie des marchés du Québec, de l'Ontario et de la Nouvelle-Angleterre.

Dotée de tels moyens, SCGM serait encore plus en mesure d'offrir aux Québécois et aux Québécoises l'énergie de choix en Amérique du Nord pour satisfaire les besoins thermiques, de conclure M. Caillé.

3.1.1 Projection des ventes et plan de développement

Selon la requérante, le contexte énergétique dans lequel le plan de développement de 1996-1997 a été établi démontre que la concurrence demeurera vive.

Au niveau des ventes grandes entreprises, le mazout n° 6 constitue la principale source de concurrence au gaz naturel qui connaîtra un désavantage pouvant atteindre jusqu'à 22 % au service continu. Toutefois, cette clientèle considère favorablement d'autres facteurs intrinsèques au gaz naturel (fiabilité, environnement, entreposage, etc.) avant de reconsidérer son choix énergétique.

Par ailleurs, le gaz naturel continuera à offrir un avantage économique à la clientèle en service interruptible, mais l'entreprise demeure vulnérable quant à l'évolution des prix de ce type d'énergie sur le marché compte tenu que près de 50 % des volumes de la clientèle grandes entreprises sont effectués en service interruptible.

Le gaz naturel, face à l'électricité, maintient un avantage significatif qui en fait le combustible de choix pour le chauffage et le procédé thermique, souligne les témoins de SCGM.

L'ensemble des retraits prévus dans le marché grande entreprise en 1996-1997 est de 126,3 Bcf après interruptions. Ce volume inclut des nouvelles ventes de 4,4 Bcf qui proviendront presque entièrement des conversions d'équipement.

Quant au niveau des clients petit et moyen débits, les retraits prévus sont de 89,5 Bcf dont 3,47 Bcf provenant de la signature de 2 500 nouveaux clients.

La majorité de ces nouveaux clients seront sur ou à proximité du réseau, donc des ventes provenant de la densification du réseau gazier. SCGM croit que cet objectif est réaliste compte tenu du contexte économique et concurrentiel projeté par l'entreprise en 1996-1997.

Les retraits totaux prévus pour 1996-1997 sont de 215,8 Bcf, soit une augmentation de 5,2 Bcf sur l'année précédente et pour atteindre ces objectifs, SCGM priorisera les secteurs commercial, industriel et institutionnel.

Par ailleurs, au cours de la dernière année, SCGM a entrepris différentes actions dans le marché résidentiel. Ces actions, destinées à acquérir ou à maintenir la clientèle résidentielle, ont visé des projets de nouvelles constructions et de rénovation (unités individuelles et condominiums). À ce jour, six ententes ont été entérinées avec des constructeurs ou des entrepreneurs généraux.

L'ensemble des projets prévoit le raccordement de 1 198 unités de logements, condominiums et unifamiliales.

D'autre part, SCGM mentionne que les projets de développement de réseaux seront très limités au cours des prochaines années. Ils se situeront autour des sept projets d'extension de réseau compris dans le programme d'infrastructures Québec-Canada et le projet de la Rive-Sud de Québec.

3.1.2 Mesures d'efficacité énergétique

Selon SCGM, malgré le marché hautement concurrentiel qui prévaut actuellement, la Société continue de s'impliquer activement dans le domaine de l'efficacité énergétique. À cet effet, la Société, par l'entremise de ses représentants et de son groupe Datech, incite les clients à effectuer le meilleur choix tant au chapitre des équipements au gaz naturel qu'à celui du mode de gestion de l'énergie à adopter.

Pour la requérante, la promotion de ces équipements par le biais de ses programmes commerciaux est nécessaire au maintien de la compétitivité du gaz naturel et des entreprises qui l'utilisent. À titre d'exemple, elle souligne qu'en 1995, les nouvelles ventes signées à la suite de la réalisation d'études « PAIRE » ont permis de faire réaliser aux clients visés des économies annuelles de l'ordre de 7,5 millions \$ en énergie, ce qui correspond à une réduction de 13 % de leur facture annuelle d'opération.

De plus, le Centre des Technologies du gaz naturel (CTGN) travaille activement au développement et à l'intégration de différentes technologies gazières offrant des potentiels d'amélioration à l'efficacité énergétique. Ces nouvelles technologies serviront à développer par leurs avantages intrinsèques d'autres marchés, améliorant ainsi l'efficacité énergétique des applications visées, soumet SCGM.

D'autre part, le groupe service à la clientèle a également développé au cours des derniers mois une expertise de gestion de l'énergie. Cette technologie fait appel à la micro-informatique afin d'optimiser l'utilisation et la diffusion de la chaleur obtenue des équipements au gaz naturel. Utilisée à titre de projet pilote, l'installation de ces équipements a permis de maintenir au gaz naturel des clients en améliorant sensiblement leur efficacité énergétique. L'entreprise travaillera à l'introduction de cette technologie auprès de leur clientèle, déclare la requérante.

Dans les mesures d'efficacité énergétique qu'elle propose, SCGM veut inciter sa clientèle à utiliser d'une manière judicieuse l'énergie et poursuit ses efforts dans le but de limiter l'interfinancement entre les différentes classes tarifaires. L'objectif visé est de faire le rapprochement entre le tarif et les coûts de distribution réellement en cours. Il est important de sensibiliser la clientèle aux vrais coûts de l'énergie en les incitant par le fait même à faire un choix optimal.

3.1.3 Coût du gaz et plan d'approvisionnement gazier

Le coût du gaz (marchandise, entreposage et transport) projeté par SCGM pour l'année financière 1997, s'établit à 684 234 000 \$. Le coût moyen projeté du gaz de réseau se situe à 1,665 \$/GJ pour l'année 1997. Le prix moyen du gaz de compression est estimé à 1,673 \$/GJ pour la même année.

Dans le cadre du budget 1996-1997, la demande en gaz avant interruption pour l'ensemble de la clientèle en service continu et interruptible totalise 221,9 Bcf dont 1 Bcf pour les ventes destinées au client en service de livraison. La Société prévoit également réaliser 1,2 Bcf de vente à l'extérieur de la franchise en plus de transporter 1,5 Bcf de gaz pour Vermont Gas Services (VGS) (service d'entreposage), au cours de l'hiver. En incluant le gaz non comptabilisé (gaz perdu) et celui utilisé par la compagnie (1,6 Bcf), la demande s'élève donc à 226,2 Bcf. Si on inclut les interruptions et les volumes requis à des fins d'inventaire et d'échange de gaz, la demande totale s'élève à 252,9 Bcf.

Au cours de l'année, la Société approvisionnera la demande totale (252,9 Bcf) en utilisant le gaz entreposé et le gaz d'échange (30,9 Bcf), le transport ferme (FT) (209,3 Bcf) et le Winter Firm Service (WFS) entre Parkway et Montréal (5,0 Bcf) que la Société prévoit contracter sur le réseau de TCPL et celui provenant de l'entente avec VGS (1,5 Bcf). De plus, des achats de gaz livré dans la région Est sont requis (6,2 Bcf).

Les fournisseurs de gaz auprès de qui la Société s'approvisionne pour alimenter les clients en gaz de réseau, procurent le gaz de compression nécessaire au transport de la marchandise. Le pourcentage de gaz de compression nécessaire, la formule du prix d'achat, ainsi que le processus d'approvisionnement en gaz des clients en achats directs sont traités en détail à la pièce GMi-105, document 1.

3.1.4 Transport

Tout comme l'an dernier, SCGM n'a réservé que 141,6 mmpc/jour de capacité de transport M12 reliant Dawn à Parkway, bien que la capacité totale en vertu de ses contrats de transport M12 s'élève à 254,6 mmpc/jour. La Société envisage l'alternative suivante afin de réduire sa capacité M12 à 141,6 mmpc/jour :

- remettre à Union Gas le surplus de transport, soit en totalité, soit en partie;
- offrir l'excédent de transport sur le marché secondaire.

Selon SCGM, cette réduction permet d'optimiser les outils de transport et les solutions qui précèdent de récupérer en partie les coûts reliés à la prime fixe. La capacité de Transport STS a elle aussi subi une réduction équivalente. La capacité contractée pour les autres formes de transport demeure inchangée. La Société dispose d'une capacité journalière de transport ferme de 570,7 mmpc soit, 208,3 Bcf pour l'année témoin en excluant 1 Bcf (2,7 mmpc/jour) destiné au client en service de livraison situé à l'intérieur de sa franchise. Le coefficient d'utilisation projeté est de 100 %.

En ce qui concerne le coût du transport, la requérante informe la Régie que les tarifs en vigueur depuis le 1^{er} janvier 1996 sont appliqués pour le calcul des dépenses affectées au transport sur le pipeline de TCPL. Dans le dossier tarifaire 1996-1997, ces dernières sont réduites de 4 MM \$ à la suite d'une décision favorable à TCPL rendue par le Federal Energy Regulatory Commission.

Quant au transport par Union Gas, les tarifs publiés le 1^{er} avril 1995 par cette entreprise servent à l'estimation des coûts d'utilisation du réseau ontarien (M12 et C1). Pour le transport M12 entre Dawn et Parkway, la Société fournit à Union Gas depuis le mois de septembre 1992, le gaz de compression dont le pourcentage est spécifié dans la grille tarifaire. Aucune prime variable additionnelle n'est alors imposée.

Pour ce qui est du transport sur MichCon, aucune révision des tarifs n'a été apportée par le transporteur américain depuis la signature du contrat conclu entre SCGM et MichCon le 1^{er} novembre 1990.

3.1.5 Entreposage

Au cours de l'année 1996-1997, SCGM retirera du gaz de trois sites d'entreposage. Deux sont à l'intérieur de sa franchise, soit un espace souterrain à Pointe-du-Lac (Intragaz Inc.) et deux réservoirs de gaz naturel liquide (GNL) sur le territoire de la ville de Montréal. Le troisième consiste en un espace souterrain situé dans le Sud-Ouest ontarien (Dawn), chez Union Gas.

La capacité d'entreposage de chacune des trois sources disponibles durant l'année est la suivante : Intragaz (PdL), 0,68 Bcf – GNL, 2,08 Bcf – Union Gas (Dawn), 21,2 Bcf.

Par ailleurs, SCGM anticipe l'utilisation d'un espace souterrain additionnel à partir de l'été 1997. Dans un tel contexte, la Société pourra injecter 3 Bcf de gaz à St-Flavien (Intragaz), au cours de la saison estivale.

De plus, 4 Bcf de gaz seront échangés avec CoEnergy durant l'année. Les livraisons auront lieu entre le 1^{er} novembre 1996 et le 31 mars 1997 pour répondre à la demande de la saison hivernale. Ces volumes devront être remboursés à CoEnergy entre le 1^{er} mai et le 31 octobre 1997.

Une entente similaire fut conclue entre SCGM et AIG Trading Group (AIG) dans le cadre du service d'entreposage offert à VGS. AIG prend possession de la marchandise (1,5 Bcf) durant l'été et la livre à la Société au cours de l'hiver. Les frais reliés à cet échange de gaz seront imputés à l'activité non réglementée.

Les tarifs d'entreposage de Union Gas et Intragaz (PDL et St-Flavien) sont précisés à la pièce GMi-105, document 6.

De même que pour le transport M12, SCGM fournit à Union Gas, depuis le mois de septembre 1992, le gaz de compression pour injecter et retirer la marchandise entreposée. Les taux sont spécifiés dans la grille tarifaire. Elle doit déboursier en sus une prime variable.

3.1.6 Interruption

La preuve démontre qu'une demande accrue de clients en service interruptible combinée à un resserrement de la capacité de transport a eu pour résultat un niveau plus élevé d'interruption depuis 1995. Le niveau d'interruption prévu pour l'hiver 1996-1997 se chiffre à 6,1 Bcf.

À nouveau cette année, la Société prévoit offrir un service saisonnier de 5 Bcf de WFS entre Parkway et Montréal aux clients enregistrés au volet 2. Ce service est conditionnel à la disponibilité du transport sur le réseau de TCPL.

Par ailleurs, le plan de TCPL pour contrer le « stress corrosion » entraînerait, dans l'éventualité d'un tel événement, une réduction de la pression garantie. On observerait donc une baisse des volumes disponibles destinés aux ventes, ce qui augmenterait par le fait même les interruptions, soutient SCGM.

3.1.7 Dépenses d'exploitation

Pour l'exercice financier 1997, SCGM projette des dépenses totales de 249 329 000 \$, dont 95 282 000 \$ au chapitre des dépenses d'exploitation, pour lesquelles une baisse de 12 584 000 \$ est observée par rapport au budget 1996. Cette baisse est attribuable essentiellement à la restructuration effectuée au cours de l'exercice financier 1996.

Pour l'exercice 1997, le taux d'inflation prévu est de 1,8 % pour les salaires et les autres dépenses, ce qui représente 1,7 million \$. De plus, SCGM poursuit le projet de radiométrie qui générera des économies de 0,4 million \$. Par ailleurs, SCGM a prévu générer 1,7 million \$ d'économies qui proviendront de la poursuite de la révision de ses processus d'affaires, mentionne M. Despars, témoin de SCGM.

Quant à l'allocation des coûts aux activités non réglementées, la position de SCGM est de maintenir pour 1997 l'approche utilisée actuellement et basée sur la méthode des coûts marginaux. Le témoin précise qu'une étude est en cours sur la révision de la capitalisation des frais généraux qui comporte un volet sur la juste allocation des coûts reliés aux activités non réglementées. Les résultats de cette étude seront communiqués lors d'un prochain dossier tarifaire.

3.1.8 Base de tarification

SCGM projette, pour son exercice financier 1997, une base de tarification moyenne de 1 354 850 000 \$. Les investissements additionnels inclus dans la base de tarification sont de 59 974 000 \$, dont 13 741 000 \$ au chapitre des frais reportés et 46 233 000 \$ pour les immobilisations. À ces additions aux immobilisations, il faut ajouter 2 000 000 \$ à la suite de la décision D-96-16 portant sur la capitalisation des frais généraux capitalisés.

Par ailleurs, l'amortissement prévu aux immobilisations s'élèvera à 49 970 000 \$ et la dépense d'amortissement prévue aux frais reportés s'élèvera à 23 254 000 \$ pour l'année 1997.

3.1.9 Fonds de roulement

Le fonds de roulement a été établi en utilisant les données réelles les plus récentes à la date de préparation du dossier, soumet SCGM. Le fonds de roulement total, selon la moyenne des 13 soldes, s'élève à 78 336 000 \$ pour la période se terminant le 30 septembre 1997, comparativement à 80 108 000 \$ l'an passé.

SCGM explique que le point majeur est la réduction de l'encaisse qui passe de 27 289 000 \$ à 18 615 000 \$ selon la moyenne mensuelle, soit une réduction de la base de tarification de 8 674 000 \$.

La requérante explique que cette baisse importante de l'encaisse provient principalement de la diminution du délai de perception des comptes à recevoir et est reflétée principalement au niveau du coût du gaz.

Quant au compte matériaux et approvisionnement, il est demeuré relativement stable passant de 53 860 000 \$ à 55 245 000 \$ alors que le calcul du flux monétaire d'impôt fait augmenter le solde de la moyenne mensuelle dudit compte de moins 441 000 \$ à 4 476 000 \$.

3.1.10 Impôts sur le revenu

La dépense d'impôt présumé pour l'exercice financier se terminant le 30 septembre 1997 s'élève à 50 163 000.

Selon le témoin de la requérante, M^{me} Beaucage, la dépense d'impôt a été calculée en utilisant les taux de base de l'impôt fédéral de 28 % et du Québec de 8,9 % pour un taux d'imposition global de 36,9 %. Elle inclut aussi l'impôt des grandes sociétés de 2 979 000 \$ au taux de 0,225 %.

De plus, la dépense d'impôt inclut un aspect fiscal créditeur de 874 530 \$ relié à l'amortissement du compte de stabilisation pour un montant de 2 370 000 \$. Cet aspect fiscal fait suite au changement de méthode proposé dans la Phase I de la présente cause relativement au traitement des comptes de stabilisation.

Par ailleurs, en ce qui concerne le projet de cotisation au montant de 11 millions \$ pour la transaction en dollars australiens effectuée en 1990, le témoin Despars confirme à la Régie qu'il n'a aucune objection à l'exclusion de la base de tarification du montant inclus dans le présent dossier, si la Régie le juge opportun, puisque SCGM n'a reçu aucune demande de paiement à ce jour.

Enfin, en réponse à une question de la Régie, SCGM confirme qu'une erreur de classification sur un élément concernant les activités non réglementées sera corrigée et un montant de 359 764 \$ sera crédité au secteur réglementé.

3.1.11 Indices de performance

Pour l'exercice financier 1997, SCGM propose de maintenir les mêmes indices de performance que ceux approuvés par la Régie dans sa décision D-93-51 puisque ces indices permettent à la Régie de s'assurer qu'un trop-perçu éventuel n'est pas fait au détriment de la sécurité du réseau ni du service à la clientèle.

Selon le témoin Ghislaine Larocque, la baisse des activités particulièrement dans le domaine de la construction, les nouvelles technologies importantes au niveau du service à la clientèle et l'amélioration continue de la planification du travail des employés qui, grâce à leur collaboration permet une plus grande flexibilité, font en sorte que malgré les soubresauts du départ, le programme de restructuration mis en place en cours d'année n'a pas diminué de façon significative la qualité de service offert à la clientèle, ni réduit la sécurité du réseau.

3.1.12 Risque de l'entreprise

Le témoignage de Robert Normand sur le taux de rendement a consisté à faire l'analyse du risque de l'entreprise et de le comparer avec celui de l'année précédente et ceux des autres distributeurs gaziers. L'analyse de ce risque est regroupée sous trois volets : le risque financier, le risque réglementaire et le risque d'affaires.

Ces constatations sont subséquentement prises en compte par le témoin expert de SCGM, le D^r Morin dans l'élaboration de sa preuve. Le témoin Normand fait l'analyse suivante des trois volets.

Risque financier

Selon le témoin, le risque financier continue d'être fonction de l'habileté de l'entreprise à respecter ses engagements, à rencontrer les attentes des investisseurs actuels, et de sa capacité d'obtenir de nouveaux financements à des conditions avantageuses.

Or, les attentes des investisseurs sont satisfaites, dans la mesure où l'entreprise génère des revenus d'exploitation qui permettent le maintien d'une couverture suffisante des charges financières et fournissent un rendement satisfaisant et stable dans le temps.

Selon le témoin, les revenus d'exploitation de 1996 permettront de maintenir une couverture de 2,8 fois la charge financière, soit une position relativement constante au cours des cinq dernières années.

Néanmoins, les prévisions de la Société pour 1996 indiquent pour une deuxième année que le bénéfice autorisé pourrait ne pas être atteint. Ce manque à gagner n'est pas suffisant pour compromettre la santé financière de la Société et n'aura sans doute pas d'impact sur l'évaluation des prêteurs car les déficiences découlent d'enjeux ponctuels plutôt que structurels, mentionne M. Normand.

Le recul du pourcentage de l'avoir des associés en 1995-1996 dans la structure financière est considéré comme temporaire et SCGM propose de le compenser par une surpondération en 1996-1997. Selon M. Normand, le niveau d'endettement est comparable à la moyenne des autres distributeurs et les cotes de crédit le reflètent bien.

En conclusion, le témoin est d'avis que le risque financier n'a pas subi de changement appréciable par rapport à l'année précédente car il est demeuré stable et il continue de rencontrer favorablement les attentes du marché.

Risque réglementaire

Pour Robert Normand, le risque réglementaire est fonction de l'évaluation faite par les marchés financiers de l'encadrement auquel est soumis l'entreprise, des principes soulevés dans les décisions rendues, de la continuité dans l'application des principes réglementaires, des décisions comme telles et de la perception générale quant au fonctionnement du processus.

Selon le témoin, les décisions rendues par la Régie depuis la cause tarifaire de l'an dernier l'ont été dans la continuité des principes qu'elle avait suivis historiquement. Il estime que SCGM oeuvre dans un contexte réglementaire bien adapté aux besoins des clients et équitable pour les investisseurs et que ce contexte est perçu favorablement dans l'industrie canadienne lorsqu'il est comparé aux autres. Le témoin fait cependant état des préoccupations de la Société à l'égard de la prime de risque de l'entreprise mentionnée dans la décision tarifaire de l'exercice 1995-1996.

Risque d'affaires

Le risque d'affaires à court terme

Le risque d'affaires à court terme est fonction de la capacité et l'habileté du distributeur à réaliser ses objectifs financiers de l'année courante. Cette capacité est reliée surtout aux moyens dont dispose l'entreprise en début d'exercice d'assurer la réalisation de ses budgets. Cette habileté est reliée à la façon dont la Société gère ses activités pour ajuster son tir en fonction des événements non prévus.

Selon M. Normand, il est difficile de comparer ce risque à court terme avec les autres distributeurs car il faudrait porter un jugement sur le niveau des contraintes budgétaires qu'ils incorporent dans leurs causes tarifaires. Il estime néanmoins que le niveau élevé des ventes dans le secteur industriel, combiné à la volatilité des prix du mazout et du gaz naturel, rend SCGM beaucoup plus vulnérable à la perte rapide et imprévue de revenus. De plus, la situation concurrentielle du gaz, qui est beaucoup plus avantageuse en Ontario qu'au Québec, maintient la Société à un niveau de risque comparatif très supérieur, soutient le témoin.

Le risque d'affaires à long terme

Sur le long terme, c'est plus l'habileté de la compagnie de demeurer compétitive dans son marché et de faire en sorte que ses installations d'une durée de vie de quarante ans et les investissements faits pour une longue période soient rentables.

Par rapport aux autres distributeurs, le témoin est d'avis que SCGM se démarque très négativement en raison des quatre facteurs suivants qui constituent un facteur de risque additionnel :

- la proportion très élevée des ventes industrielles par rapport aux ventes totales comporte le plus haut risque sur la durée de vie du réseau;
- la marge concurrentielle du gaz naturel par rapport aux sources d'énergie au Québec est moins importante que celle constatée dans les autres provinces;
- les pratiques tarifaires d'Hydro-Québec qui créent une concurrence beaucoup plus vive qu'en Ontario, à preuve les tarifs bi-énergie;
- la perte de volumes vendus aux clients existants, dont une partie est attribuable à la rénovation d'immeubles, combinée aux pratiques tarifaires d'Hydro-Québec.

Ces quatre éléments négatifs demeurent la raison principale qui fait que le risque d'affaires est nettement plus élevé chez SCGM, soutient M. Normand.

En conclusion, il est d'avis que le risque global demeure le même que l'an dernier en raison du maintien du risque réglementaire et financier et d'une stabilisation du risque d'affaires à court et long terme. Mais, le risque global demeure plus élevé que les autres distributeurs canadiens en raison du risque d'affaires plus élevé à court et long terme.

3.2 Preuve de l'ACIG – Sur le risque de l'entreprise

Selon le témoin de l'ACIG, Peter Milne, le risque global de l'entreprise peut se subdiviser en trois parties, soit les risques associés à la demande, à l'offre et à la réglementation.

3.2.1 Risques associés à la demande

Pour M. Milne, le risque associé à la demande est fonction de la volatilité des volumes de vente et des prix des produits ou, plus précisément, du niveau de la compétition sur le marché et de la stabilité des revenus générés.

Selon le témoin, le marché québécois présente de grandes possibilités pour la vente de gaz naturel. Il mentionne que les ventes totales de gaz au Québec se situent à environ 220 Bcf comparées à 800 Bcf pour l'Ontario. SCGM jouit donc d'un plus grand potentiel de vente que tous les autres distributeurs de gaz canadiens. Elle a donc une plus grande possibilité d'augmenter ses ventes et revenus. Il estime ce potentiel à 200 Bcf.

Quant à la prétention de SCGM, à l'effet que le pourcentage élevé de ses ventes au secteur industriel augmente son risque d'affaires comparativement aux autres distributeurs canadiens, M. Milne soumet que SCGM n'est pas unique en cette matière puisque la clientèle industrielle de Centra Gas Ontario représente 70 % des ventes totales et celle de Northwest Utilities représente 64 % de ses ventes.

De plus, bien que la clientèle industrielle de SCGM représente 62 % de ses ventes, elle ne génère que 35 % des revenus totaux de l'entreprise, soutient le témoin.

Par ailleurs, M. Milne est d'avis que le secteur industriel au Québec est relativement diversifié, ce qui diminue les écarts dus aux cycles économiques et procure un élément important de stabilité, réduisant ainsi le risque associé à la demande.

Il soumet également que l'économie du Québec est plus diversifiée que celle de Toronto ou du sud-ouest et du nord de l'Ontario qui sont desservis par plusieurs distributeurs, et donne en exemple le cas de Centra Gas dont la clientèle industrielle est limitée au secteur des mines et forêts.

Quant à la demande des marchés résidentiels, elle est soumise aux aléas de la température. Ce phénomène affecte moins proportionnellement SCGM que les autres distributeurs et de plus, elle bénéficie d'un compte de stabilisation qui diminue ce risque, soutient M. Milne.

À cet égard, il mentionne le cas de Consumer's Gas qui n'a pu atteindre son rendement autorisé en 1994-1995 à cause d'un hiver anormalement chaud et la décision récente de l'Ontario Energy Board (OEB) qui a imputé un montant de 5 millions \$ aux actionnaires pour l'achat de gaz additionnel rendu nécessaire par l'hiver extrêmement froid de 1995-1996.

Par ailleurs, le niveau des ventes de gaz dans le secteur industriel, où plusieurs usagers peuvent alterner entre le gaz naturel et le mazout lourd, est directement affecté par les prix relatifs du gaz et des produits pétroliers. Or, selon M. Milne, le niveau de risque établi par le mazout lourd dans la franchise de SCGM est plus faible aujourd'hui comparativement à l'automne dernier. Il donne en exemple que le prix du mazout a augmenté de 20 % depuis le mois de novembre 1995, alors que pour la même période le prix du gaz demeurerait stable à environ 1,30 \$/GJ.

D'autre part, M. Milne est d'avis que la situation de monopole de SCGM fait en sorte qu'il n'a pas à faire face à la compétition avec les autres distributeurs, comme c'est le cas des distributeurs américains et ceux de l'Alberta.

De plus, M. Milne affirme que SCGM est moins à risques que d'autres compagnies non réglementées oeuvrant dans le secteur industriel puisqu'elle peut fixer ses propres tarifs en relation avec ses coûts.

SCGM bénéficie également des comptes de stabilisation, des procédures de « pass on » pour les coûts non prévus, de programmes de flexibilité tarifaire ainsi que de la garantie du maintien de ses tarifs durant l'année témoin.

Il faut ajouter à cela les contrats à long terme pour les clients des tarifs 4 et 5, ce qui permet à SCGM une stabilité de ses revenus dans ce secteur de clientèle, avantage que les autres distributeurs canadiens n'ont pas, soutient M. Milne.

En conclusion, le témoin est d'avis que le risque relié à la demande pour SCGM est moindre que celui de Centra Gas et similaire ou légèrement moindre que ceux de Union Gas et Consumer's Gas.

3.2.2 Risques associés à l'offre

Ces risques assumés par SCGM sont reliés directement à l'existence d'une source adéquate et suffisante de gaz naturel et à des systèmes de transport capable de transporter le gaz naturel nécessaire pour sa franchise. La déréglementation est un facteur qui contribue à diminuer le risque de SCGM, soutient M. Milne, puisqu'elle lui permet d'avoir accès à un groupe varié de fournisseurs qui ont un important bassin de réserves et peut également avoir accès aux réserves américaines.

Quant à la prétention de SCGM à l'effet que sa position en bout de ligne sur TCPL soit plus risquée en raison de possibilités de bris sur le réseau, le témoin est d'avis que c'est là un risque hypothétique, que Centra Gas Ontario fait face également à ce risque qui, en réalité, est très minime.

Comparés à d'autres utilités, les risques associés à l'offre de SCGM devraient être considérés équivalents à ceux de Consumer's Gas et Union Gas et TransCanada, et être considérés inférieurs à ceux de Centra Gas Ontario dont la franchise est répartie sur 2 000 km et trois zones tarifaires, soumet M. Milne.

3.2.3 Risque réglementaire

M. Milne est d'avis que les décisions antérieures de la Régie démontrent que SCGM évolue dans un système réglementaire favorable.

Par ailleurs, le témoin est d'avis que bien qu'on accepte que les entreprises réglementées puissent être compensées pour les risques sur lesquels elles n'ont aucun contrôle, ce n'est pas le cas lorsque les risques existent en raison de facteurs qui sont sous le contrôle des dirigeants, tels que les coûts en capital élevés de SCGM.

En complément de preuve sur le risque d'affaires de SCGM, les témoins experts de l'ACIG, les D^{rs} Booth et Berkowitz, font l'évaluation suivante : la taille d'entreprise de SCGM réduit le risque particulièrement du point de vue des sociétaires. Cette affirmation s'explique par le fait qu'une plus grande entreprise bénéficie d'un plus grand pouvoir d'achat et une force de vente lors de la recherche de clients. Elle bénéficie également d'un accès plus favorable aux marchés des capitaux et aux divers instruments financiers lors des besoins de liquidités.

Bien qu'à long terme les tarifs élevés de distribution de SCGM pourraient, advenant une situation concurrentielle défavorable du gaz naturel dans le secteur industriel, rendre l'entreprise beaucoup plus risquée, les témoins soulignent que les ventes industrielles du distributeur ont connu une croissance moyenne annuelle de 6 % durant les 12 dernières années et que, pour l'année en cours, les ventes industrielles ont progressé de 12 Bcf. Cela démontre qu'il y a un potentiel de croissance dans ce secteur, affirment-ils.

Même si SCGM a dû implanter des mesures tarifaires et des programmes pour maintenir ses ventes dans ce secteur, elle est capable d'atteindre régulièrement son taux de rendement autorisé, ce qui, à court terme, ne rend pas son risque d'affaires plus élevé que ceux des autres distributeurs.

Selon leur évaluation, les experts de l'ACIG placent Consumer's Gas comme l'entreprise la moins risquée suivie de près par Union Gas, SCGM aurait la moyenne de risque de BC Gas et Centra Gas Ontario parce qu'elle a un profil similaire sur la demande à celui de Centra Gas Ontario et se situe près de BC Gas quant à la taille de l'entreprise.

3.3 Contre-preuve de SCGM sur le risque d'entreprise

La requérante réfute les affirmations de M. Milne, témoin de l'ACIG, sur les éléments suivants :

- dans les secteurs résidentiel, commercial ou industriel, que le gaz soit en mode continu ou en mode interruptible, la situation concurrentielle chez Consumer's Gas présente toujours un avantage par rapport à la situation concurrentielle dans la franchise au Québec. L'analyse de M^{me} Bessette, produite à la pièce GMi-114, document 19 le démontre clairement, soutient SCGM.

La requérante admet que les tarifs de distribution sont substantiellement plus élevés au Québec qu'en Ontario mais ce résultat s'explique par la construction plus récente du réseau et les niveaux d'inflation de 12 % entre 1970 et 1982. Le deuxième facteur est la faible densification du réseau qui répartit le coût moyen de l'infrastructure sur une plus petite base. Finalement, elle souligne l'obligation de donner des rabais à la consommation, des subventions, ainsi que la concurrence plus sévère de l'électricité.

Elle dépose à cet effet l'analyse du professeur Yves Rabeau : *Les politiques déterminantes dans l'évolution du gaz naturel au Québec versus Ontario* (GMi-114, document 2) qui explique les raisons des coûts plus élevés de distribution au Québec.

- La requérante qualifie le potentiel de développement des ventes identifié par M. Milne de 200 Bcf comme étant irréaliste puisque la connaissance de son marché l'amène à une estimation de ce potentiel à environ 80 Bcf.
- La requérante rejette l'affirmation faite en audiences par M. Milne à l'effet que SCGM était à l'abri du risque puisqu'elle récupère ses coûts liés à la demande par l'entremise de 70 % de frais fixes. Elle soutient que la preuve démontre que la Société récupère au maximum 31,7 % des coûts via des primes fixes. Alors que la même comparaison chez TransCanada Pipelines indique un résultat de 98,7 %.

- M. Milne ignore totalement dans son témoignage la concurrence de l'électricité par Hydro-Québec. M^{me} Bessette rappelle à cet égard que le taux de pénétration de l'électricité est de 80 % au Québec. Elle est d'avis que M. Milne aurait dû en tenir compte dans son analyse sur le risque d'affaires de SCGM.

3.4 Structure de capital

3.4.1 Preuve de SCGM

Stratégie financière

La stratégie financière de la Société découle des objectifs financiers suivants :

- minimiser le coût en capital pour les clients;
- obtenir des notations de crédit permettant l'accès aux marchés en tout temps à des conditions avantageuses;
- obtenir un rendement juste et raisonnable sur l'avoir des associés et le réaliser;
- élaborer et réaliser une politique de distribution des bénéfices qui assure le maintien d'une structure financière saine et qui répond aux attentes des investisseurs;

Le témoin Robert Normand explique les stratégies mises en place par SCGM pour atteindre ces objectifs qui reposent, entre autres, sur une structure de capital composée de 54 % de dette, 7,5 % d'avoir privilégié et 38,5 % d'avoir ordinaire.

Selon M. Normand, le type de capitalisation proposé dans le présent dossier est le même qui a été maintenu au cours des dernières années et permis à SCGM d'atteindre le plus bas coût en capital depuis les 15 dernières années. Cela a été un des facteurs déterminant dans l'atteinte des cotes de crédit visées par la Société, soit les cotes A et A élevé maintenues par les maisons de notation CBRS et DBRS dans leur dernière évaluation de la Société. À cet égard, le témoin souligne que des cotes de crédit de A et A élevé sur la dette à long terme et le crédit à terme rencontrent l'objectif visé en matière de santé financière.

La Société doit donc veiller à conserver ses notations de crédit car ce sont des indicateurs déterminants sur le marché financier. Elles lui permettent de maintenir une solide crédibilité auprès de la communauté financière, soutient M. Normand qui rappelle que l'évaluation des agences de notation est influencée par la protection de l'actif, la couverture des intérêts et la force des flux de trésorerie qui découlent en très grande partie de la structure de capital, bien que l'évaluation de l'encadrement réglementaire, du risque d'affaires à court et long terme et la qualité des bénéfices réalisés soient également analysés.

Bien que la croissance de la composante dette permettrait à court terme une réduction du coût en capital, le témoin est d'avis qu'il existe un niveau qui ne peut être atteint sans compromettre la santé financière de la Société et entraîner une augmentation du coût unitaire de la dette et de l'avoir, stratégie qui devient alors plus onéreuse. Il souligne à cet égard que le niveau d'endettement de 54 % du distributeur est comparable à ceux des autres distributeurs canadiens.

Par ailleurs, la protection du capital investi par les prêteurs et les associés qui détiennent présentement les titres de la Société est également un facteur très important à considérer dans l'examen de la structure de capital. Un affaiblissement de la structure se traduirait par une dévaluation des cotes de crédit qui entraînerait automatiquement une perte de capital pour les détenteurs.

Une telle éventualité, en plus de causer un préjudice important aux détenteurs, laisserait des séquelles qui se feraient sentir lors des futurs financements sur une très longue période et risqueraient de compromettre l'accès au capital dans un marché serré, soutient M. Normand.

Selon lui, l'accès aux marchés financiers en tout temps est possible grâce à la réalisation des objectifs mentionnés ci-haut, à savoir le maintien d'une saine structure de capital, l'obtention et l'atteinte d'un rendement raisonnable sur l'avoir et le respect des engagements pris auprès du public investisseur.

Si la Régie changeait régulièrement les principes qu'elle a établis dans les décisions antérieures sur la section financière de la Société, cela augmenterait de toute évidence le risque financier parce qu'il n'y aurait pas de stabilité dans l'encadrement réglementaire, soutient le témoin.

En ce qui concerne la politique de distribution des bénéfices, le témoin mentionne que les principaux critères visés par la politique de distribution de la Société n'ont pas changé : distribuer la quasi-totalité des bénéfices, conserver un certain montant de bénéfices non répartis pour éviter d'entamer le capital, favoriser une légère croissance et effectuer une distribution en quatre versements trimestriels égaux. Pour 1997, la Société prévoit qu'environ 0,04 \$ par part seront conservés comme bénéfices non distribués créant ainsi une partie de la réserve souhaitée.

Le plan de financement pour l'exercice financier 1997

Le plan de financement de SCGM ne prévoit pas d'émission de dette à long terme, considérant que la prime de 250 points de base par rapport au court terme est élevée puisque les projections prévoient une certaine stabilité des taux long terme . En effet, la Société prévoit que les taux court terme seront autour de 6 % et le taux Canada 30 ans autour de 8,5 % au cours de l'exercice financier 1997.

La dette constituerait 53,44 % de la structure de capital en 1996-1997 et le coût de la dette serait de 9,38 %.

La proportion des actions privilégiées incluse dans la structure de capital a été fixée à 7,56 % à un taux moyen de 6,28 %.

Quant à la portion de l'avoir ordinaire, le taux demandé est de 12,5 % après impôts. Il est établi en fonction d'une proportion d'avoir ordinaire de 39 %. La révision du niveau d'avoir ordinaire prévu dans le présent dossier tarifaire à 39 % au lieu de 38,5 % ne constitue pas une demande de modification du niveau autorisé par la Régie mais plutôt une mesure temporaire permettant d'atteindre sur une période de deux ans une moyenne de 38,5 %.

À cet égard, M. Normand explique que certaines années il peut y avoir un dépassement, d'autres années, un léger manque dans la capitalisation mais que sur un horizon à moyen et long terme, on peut démontrer qu'on maintient la structure de capital au niveau moyen visé de 38,5 %.

M. Normand souligne que SCGM a renforcé sa gestion financière au cours des dernières années en maximisant l'usage des obligations moyen terme. La gestion de ses emprunts à court terme est également faite de manière de plus en plus serrée et apporte de bons résultats, surtout par la force du papier commercial de la Société et le processus de négociation quotidienne.

En résumé, la gestion financière a été menée de façon à maintenir le coût en capital à un niveau de plus en plus bas. De plus, tel qu'on peut le constater à la pièce GMi-114, document 1, page 22, ce taux de 10,17 % est comparable à celui des autres sociétés qui est en moyenne de 10,09 %. Ce taux, qui incorpore l'effet de la structure de capital et du niveau de rendement demandé par la Société, représente donc sur cette base un coût raisonnable pour les clients, soutient le témoin.

3.4.2 Preuve de l'ACIG sur la structure de capital

Selon les experts de l'ACIG, les D^{rs} Laurence et Booth, la Régie peut utiliser trois outils pour compenser le risque de l'entreprise, soit les comptes de frais reportés, le ratio dette/équité et le taux de rendement.

L'utilisation des comptes de frais reportés limitée aux éléments non contrôlés par l'entreprise est bénéfique tant pour les clients que les actionnaires. Toutefois, entre le choix d'ajuster la structure de la dette et le taux de rendement sur l'avoir ordinaire des actionnaires, ils préfèrent l'ajustement de la structure de la dette.

À cet effet, ils recommandent à la Régie de modifier la structure de capital de SCGM selon un ratio d'avoir ordinaire de 36 % et 64 % de dette, ce qui impliquerait la conversion des actions privilégiées et d'une partie de l'avoir ordinaire de SCGM en dette.

Leur recommandation est basée essentiellement sur les arguments suivants :

- les clients de SCGM bénéficieraient de l'augmentation du ratio d'endettement de l'entreprise parce que les coûts d'intérêts sur la dette sont déductibles d'impôts alors que les coûts sur l'équité ne le sont pas;
- les entreprises d'utilité réglementées ont les plus bas niveaux de risque d'entreprise parmi tous les secteurs de l'économie canadienne;
- parce qu'il existe un avantage fiscal pour les intérêts sur la dette, les entreprises réglementées devraient être financées autant que possible par la dette, sous réserve de maintenir un accès suffisant au marché des capitaux sur l'ensemble du cycle économique de manière à préserver l'intégrité financière et l'activité de l'entreprise.

À cet effet, les témoins de l'ACIG soulignent que :

- les marchés financiers considèrent que les changements apportés à la structure de capital sont de nature plus permanente que les changements apportés aux taux de rendement;
- une fois les changements apportés à la structure de capital, la Régie pourrait entendre les parties uniquement sur le taux de rendement à accorder au distributeur. Cela permettrait de réduire le temps d'audience et conséquemment, les coûts inhérents;
- la moyenne des ratios d'équité des autres distributeurs canadiens est d'environ 36 %, bien qu'elle puisse varier de 27,3 % à 42,5 % selon l'utilisation de l'impôt différé et l'importance d'actions privilégiées pour se financer.

Ils citent en exemple Centra Gas Ontario qui a un ratio d'avoir ordinaire de 36 % et BC Gas de 33 %, la composante d'actions privilégiées étant peu importante pour les deux entreprises;

- ces ratios d'équité supportent en moyenne une cote A et dans le cas de Consumer's Gas une cote A élevé. Seul Pacific Northern a une cote B⁺⁺ en raison de sa plus petite taille;
- l'action privilégiée est un hybride entre l'avoir ordinaire et la dette.

En conséquence, les témoins experts recommandent que les actions privilégiées présumées soient remplacées par la dette lors des échéances, en raison notamment de l'abrogation des rabais de taxes fédérales et provinciales qui étaient consentis en vertu du Public Utilities Income Tax Transfer Act (PUITTA) et que les actions privilégiées traditionnelles restent dans la structure de capital mais que, lors des échéances, celles-ci soient refinancées par 25 % d'avoir ordinaire et 75 % dette.

Selon ces témoins experts, le ratio de la couverture d'intérêts est très important pour les sociétés non réglementées car leurs bénéfices sont volatiles. Ce n'est cependant pas le cas pour les entreprises réglementées.

En ce qui concerne l'impact sur la cote de crédit de SCGM que pourrait avoir la réduction du ratio d'équité à 36 %, les experts, bien que se disant incapables de prédire l'évaluation qu'en feraient les maisons de notation, sont d'avis que CBRS pourrait abaisser la cote de SCGM de A⁺ à A pour la ramener au même niveau que DBRS, mais qu'une telle baisse maintiendrait SCGM dans la cote d'investissement de qualité.

3.5 Contre-preuve de SCGM sur la structure de capital

Selon M. Normand, maintenir un crédit de qualité nécessite une cote A sur les obligations et pour la maintenir, SCGM doit être dans la médiane de la fourchette des critères établis par CBRS, notamment sur les couvertures d'intérêts qui doivent se situer entre 2,0 et 3,2 de la dépense d'intérêt et le ratio de la dette qui doit se situer entre 50 % et 65 %.

À cet égard, le témoin expert de SCGM, M. Morin, explique que la recommandation de l'ACIG sur une structure de capital comprenant 64 % de dette, placerait SCGM dans les normes d'une cote triple B qui, jumelée avec le taux de rendement recommandé par l'ACIG, donnerait pour résultat une couverture d'intérêts inférieure à 2,0 fois.

C'est là une recommandation radicale qui conduirait à une détérioration dans l'intégrité financière de SCGM et à une décote probable, soutient M. Morin et, par le fait même, une augmentation du coût de capital de l'entreprise.

Il est nécessaire, selon lui, que SCGM maintienne une cote de crédit A élevé pour que la compagnie puisse traverser les mauvaises et les bonnes périodes et avoir accès à du financement à des coûts raisonnables, car une cote de crédit entre A⁺ et A permet à une société réglementée comme SCGM de minimiser son coût en capital.

Quant aux actions privilégiées, le témoin Normand est d'avis que le coût avant impôts des privilégiées est un bon financement pour les abonnés de SCGM et ceux-ci seraient avantagés de garder la structure actuelle.

Il souligne à cet égard que le coût de capitalisation de ces actions, qui sont un titre junior, est 9,95 % avant impôts, comparativement à 9,38 % pour la dette.

Par ailleurs, il soutient que pour racheter les actions privilégiées, qui représentent un capital permanent de 102 436 000 \$, le coût d'emprunt serait de 10,45 %, ce qui représente la moyenne pondérée historique du coût de la dette qui prévalait pour la même période.

3.6 Preuve de SCGM sur la prime de risque et le taux de rendement

Le témoin expert de SCGM, le D^r Roger Morin, informe la Régie que, pour fins d'efficacité administrative et compte tenu de l'entente conclue entre les parties, seule la méthode prime de risque appuie sa recommandation quant au taux de rendement juste et raisonnable à accorder à SCGM.

Selon le témoin, deux composantes sont requises pour appliquer la méthode prime de risque : le taux sans risque et la prime de risque. En ce qui a trait au taux sans risque, les témoins experts des parties s'entendent pour employer le même taux. Le taux obligataire sans risque devant servir de référence est celui obtenu selon les lignes directrices émises par l'Office national de l'Énergie (ONE) énoncées dans la décision RH-2-94 rendue en mars 1995.

Cette méthode donne un taux sans risque de référence de 8,22 %, c'est-à-dire, la moyenne de 7,70 % des prévisions du rendement des obligations de 10 ans établies sur des périodes de trois mois et de 12 mois apparaissant dans le Consensus Forecast du mois d'avril 1996, auquel on ajoute l'écart moyen de 0,52 % tiré du Financial Post pour les 30 jours qui précèdent la publication du Consensus Forecast.

Pour quantifier la prime de risque de SCGM, le D^r Morin s'est inspiré de huit études sur les primes de risque. Après avoir expliqué les caractéristiques et les données de ces études, il les commente de la façon suivante.

Étude des entreprises réglementées canadiennes (méthodes prévisionnelles)

En utilisant la méthode d'actualisation des flux monétaires à un groupe de compagnies canadiennes de service public, le D^r Morin obtient une prime de risque de 4,03 %. Néanmoins, il s'avère difficile, selon le témoin, d'appliquer cette méthode aux entreprises canadiennes d'énergie réglementées étant donné le manque de données fiables et la pénurie de compagnies homogènes.

Étude des distributeurs de gaz américains (méthodes prévisionnelles)

L'étude de compagnies américaines est pertinente au contexte canadien pour plusieurs raisons. D'abord, il y a une pénurie d'entreprises de services publics non diversifiées au Canada dont les actions sont cotées en bourse et donc assujetties aux opinions et actions des investisseurs.

La deuxième raison justifiant l'inclusion d'entreprises américaines dans l'échantillonnage est que les prévisions de croissance à long terme des analystes sont largement disponibles pour les compagnies de services publics américaines, contrairement à ce qu'on observe sur les marchés canadiens.

La troisième raison est que l'intégration des marchés canadiens et américains de capitaux s'est fortement intensifiée ces dernières années. Les investisseurs canadiens ont un accès beaucoup plus vaste qu'avant aux marchés américains et ont saisi l'occasion pour accroître la diversité de leurs placements et exploiter un plus grand nombre de véhicules d'investissement.

Les entreprises canadiennes de distribution du gaz oeuvrent dans le même secteur et affrontent des risques similaires à ceux des entreprises américaines. Les comparaisons entre leurs bêta et cotations d'obligations respectifs confirment d'ailleurs cette similarité. La prime de risque prévisionnelle moyenne dans l'industrie de distribution du gaz naturel américaine se chiffre à 4,35 %.

Estimation du modèle d'évaluation des actifs financiers (MEAF)

Le modèle MEAF occupe une place de choix dans la théorie financière et fournit une approche raisonnable pour quantifier la prime de risque.

Selon ce modèle, la prime de risque se calcule comme suit : le coefficient bêta de l'entreprise multiplié par l'écart entre le rendement du marché dans son ensemble et le taux sans risque.

Le D^r Morin a attribué la valeur de 0,65 au coefficient bêta ce qui, selon lui, correspond au coefficient moyen des compagnies canadiennes de services publics et qui se rapproche au coefficient bêta moyen des distributeurs de gaz américains. Son estimé se compare également à celui des services de placement importants, comme Value Line, Merrill Lynch et Prudential, qui publient des bêta du même ordre de grandeur, et des décisions des tribunaux canadiens qui, elles, impliquent aussi un bêta de l'ordre de 0,65.

Le témoin a adopté la pratique qui veut que les coefficients bêta soient rajustés pour leur tendance à se rapprocher de la moyenne avec le temps. Conformément à cette pratique, utilisée par Value Line et Merrill Lynch, il rajuste les bêta d'une manière comparable à l'aide des poids de $\frac{2}{3}$ et $\frac{1}{3}$ fois l'unité.

L'évaluation de la prime de risque du marché

Quant à la composante prime de risque du marché, une fourchette de 5,9 % à 6,9 % a été utilisée. Cette fourchette repose sur quatre considérations : l'étude Hatch-White – l'étude de Boyle, Panjer et Sharp *Report on Canadian Economic Statistics 1924-1993* – l'étude Ibbotson-Sinquefielt 1926-1994 et une analyse de l'AFM appliquée au marché dans son ensemble.

En utilisant ces valeurs d'entrée de la formule MEAF pour la prime de risque, la prime se chiffre entre 3,8 % et 4,5 % avec un point milieu de 4,2 %. En ajoutant une marge conservatrice de 20 points afin de refléter les frais d'émission, la prime de risque applicable à SCGM devient 4,4 %.

Estimation de la version empirique du MEAF

Si l'on entre dans la version empirique les mêmes échelles de données que celles utilisées avec le MEAF traditionnel, les résultats produisent des estimations s'échelonnant de 4,3 % et 5,1 % avec un point milieu de 4,7 %, y compris le rajustement pour les frais d'émission.

Étude des distributeurs de gaz américains (méthode historique)

Une prime de risque historique pour l'ensemble des entreprises américaines distributrices de gaz a été évaluée au moyen d'une analyse chronologique pour la période allant de 1954 à 1994. La prime moyenne pour cette période est de 4,78 %. Cette prime est encore plus élevée si on limite l'échantillonnage aux distributeurs de gaz, soumet le D^r Morin.

Prime de risque historique réglementaire

Un échantillon de 140 décisions sur le taux de rendement du capital-actions ordinaires autorisé par les régies canadiennes durant la période 1980-1994, ainsi que le niveau correspondant du taux d'intérêt sans risque, démontrent que la prime de risque moyenne pour toute la période se chiffre à 3,3 %, et à 4,0 % durant la dernière décennie.

Toujours à partir des décisions de taux de rendement accordées durant la période 1980-1994 et du niveau contemporain du taux d'intérêt sans risque, le D^r Morin déclare que la relation entre la prime de risque et les taux d'intérêts est négative et se rapproche de 0,50. En insérant le taux d'intérêt sans risque de 8,22 % dans cette approche, la prime de risque se chiffre à 4,7 %. Donc la prime de risque globale qui se dégage des décisions des tribunaux canadiens se situe entre 4,0 % et 4,7 %, avec un point milieu de 4,35 %.

Prime de risque historique de l'ONE

La pièce RAM-3 montre que la prime de risque moyenne accordée par l'ONE dans la dernière décennie s'élève à 3,7 %. Historiquement, les distributeurs de gaz ont joui d'une prime de risque de 39 points plus élevés que celle accordée aux pipelines. Le risque de SCGM est encore plus élevé, si on se fie sur les rendements qu'on lui a accordés comparativement aux autres distributeurs de gaz et sur les écarts de taux de rendement plus élevés sur ses titres à revenus fixes. Par conséquent, la prime de l'ONE de 3,7 % dépasse facilement 4 % lorsqu'on la transpose correctement à SCGM.

Prime de risque historique de la Régie du gaz naturel

La pièce RAM-4 montre l'écart entre le rendement accordé par la Régie et le taux sans risque pour chaque année, ainsi que la moyenne sur les dix ans. La prime de risque moyenne s'élève à 4,1 %.

Le D^r Morin soumet que des primes de risque de 4,3 % ne sont pas surprenantes et sont même conservatrices, si on les compare avec les primes de risque des entreprises de services publics qu'on retrouve dans les ouvrages académiques de finance. Il mentionne à cet égard cinq études sur les primes de risque des compagnies de services publics.

Le D^r Morin arrive à la conclusion que les résultats obtenus des différentes méthodes prime de risque utilisées démontrent qu'une prime de risque de 4,3 % s'avère juste et raisonnable pour SCGM. Compte tenu de la prime de risque de 4,3 % et du taux sans risque de 8,22 %, il recommande pour 1997 l'adoption d'un taux de rendement de 12,50 % sur le capital-actions ordinaires de SCGM de 38,5 %.

3.7 Preuve de l'ACIG sur la prime de risque et le taux de rendement

Après avoir fait l'analyse de la croissance économique canadienne, des prévisions sur le taux d'inflation et de la situation du marché des capitaux canadiens, les témoins experts de l'ACIG, les D^{rs} Booth et Berkowitz, confirment l'entente intervenue avec SCGM sur les prévisions des taux des obligations canadiennes à long terme qui, pour 1997, sont estimés à 8,22 %. Cette entente est aussi utilisée pour établir le taux de rendement nécessaire sur l'avoir ordinaire de SCGM.

Conformément à cette entente, les témoins experts de l'ACIG utilisent uniquement des méthodes primes de risque pour déterminer le coût du capital-actions de SCGM.

Les méthodes utilisées sont les suivantes : la méthode d'actualisation des flux monétaires (AFM), le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEAF) et la prime de risque estimée sur les actions privilégiées.

Après avoir expliqué les caractéristiques et les données de ces méthodes, les D^{rs} Booth et Berkowitz les commentent de la façon suivante :

La méthode AFM

Les témoins experts ont des réserves par rapport à l'utilisation de cette méthode parce qu'elle ne tient pas compte des changements survenus dans l'encadrement réglementaire comme les années-témoin projetées et l'introduction des comptes différés, lesquels ont réduit le risque des distributeurs de gaz de façon significative. Par exemple, la prime de risque était beaucoup plus élevée durant les années 1970 qu'actuellement.

Néanmoins, en calculant le taux de rendement selon cette méthode et en déduisant de ce taux celui des obligations canadiennes, ils estiment une prime de risque qui se situe dans une fourchette de 2,39 % à 2,66 %. En utilisant le taux des obligations long terme du Canada de 8,22 %, le rendement selon cette méthode devrait s'élever à environ 10,75 %.

La méthode MEAF

Selon les témoins, la méthode traditionnelle pour calculer la prime de risque de l'entreprise est de calculer le coefficient bêta de l'entreprise et ensuite l'appliquer à la prime de risque du marché estimée d'après l'écart entre le taux de rendement du marché et le taux obligataire long terme canadien. Ce résultat est ensuite ajouté au taux sans risque des obligations long terme canadiennes afin d'obtenir le taux de rendement applicable à l'entreprise.

L'évaluation des bêta

Les témoins présentent à la cédule 10 les coefficients bêta de certaines compagnies de services publics réglementées. Historiquement, les bêta des utilités publiques canadiennes se sont situés autour de 0,45. Le coefficient bêta moyen pour le marché boursier dans son ensemble est de 1,00; conséquemment ces données indiquent que les entreprises réglementées sont en moyenne de 45 % à 55 % aussi risquées que le marché en général.

D'autres études sur des périodes plus longues et sur des univers de référence plus larges amènent les témoins experts à attribuer une valeur de 0,50 à 0,60 au coefficient bêta, soit une médiane de 0,55. Ce coefficient de bêta correspond à la moyenne du secteur réglementé, qui est supérieur à la moyenne historique, mais que les experts prennent comme scénario de base.

Les divergences entre les experts de l'ACIG et le D^r Morin résident essentiellement dans les ajustements proposés par le D^r Morin pour refléter la tendance des coefficients bêta à se rapprocher de la moyenne de 1,00 avec le temps. Les experts de l'ACIG sont d'avis qu'il faudrait, pour être acceptable, que les statistiques économiques démontrent que les coefficients bêta ont tendance à se rapprocher de la moyenne de 1,00 avec le temps.

Or, selon les statistiques compilées, les bêta ont tendance à régresser vers la moyenne historique des utilités canadiennes qui est d'environ 0,50, plutôt que vers 1,00. Les résultats de ces données, lorsqu'appliqués aux compagnies de gaz et d'électricité, produisent un bêta de l'ordre de 0,485.

Au soutien de leurs affirmations, ils mentionnent les auteurs R. Gombola et D. Kahl qui, dans l'édition Financial Management de l'automne 1990, confirment ces résultats pour les compagnies américaines réglementées.

De plus, cette évaluation de 0,485 est presque identique au bêta avant les ajustements utilisés par le D^r Morin, soutiennent les D^{rs} Booth et Berkowitz. D'après ces mêmes témoins, l'estimé du bêta pour une société réglementée se situe dans la moyenne de 0,50 à 0,60.

L'évaluation de la prime de risque du marché

La prime de risque du marché est établie en examinant les taux de rendement réalisés sur différents types d'actions sur de longues périodes. Toutefois, une telle étude se heurte à des difficultés d'ordre méthodologique importantes, soulignent les experts :

- Les problèmes d'estimation

Les moyennes arithmétique et géométrique sont habituellement utilisées dans le calcul des taux de rendement des investissements. Le meilleur estimé du taux de rendement de la période prochaine est obtenue en utilisant la moyenne arithmétique. Cependant, si l'on veut le meilleur estimé du rendement obtenu sur plusieurs périodes, le rendement arithmétique devient moins utile et plus d'emphase doit être placée sur le rendement géométrique.

- La période choisie

En estimant la prime de risque sur une courte période, la phase du cycle économique biaise les résultats par le choix arbitraire de la période finale. Par exemple, si la période concernée englobe la fin d'un marché haussier, les rendements récents seront élevés augmentant ainsi la prime de risque réalisée. Il est important d'inclure un cycle complet du taux d'intérêts, sinon les rendements obtenus ne seront pas représentatifs de la prime de risque du marché.

Le désaccord entre les experts de l'ACIG et SCGM sur la détermination de la prime de marché se situe, entre autres, sur les périodes choisies pour l'étude historique du comportement du marché canadien et sur l'usage de données américaines.

Selon ces témoins, en omettant d'ajuster les résultats de l'étude Hatch-White pour les données de 1988 à 1995, le D^r Morin biaise à la hausse son estimé de la prime de risque de marché.

Les experts de l'ACIG mentionnent, entre autres, que les séries de données pour la période d'avant 1956 sont incomplètes ou différentes de celles d'aujourd'hui, que la structure des marchés financiers a évolué et que l'introduction du crédit fiscal sur les dividendes en 1948 fait en sorte que les données du marché des actions d'avant cette date reflètent un environnement fiscal fondamentalement différent. Pour ces diverses raisons, les experts de l'ACIG concluent que la période d'après 1956 est beaucoup plus utile pour évaluer la prime de risque.

Ils soulignent que si le D^r Morin avait ajusté ses résultats pour refléter les années les plus récentes en utilisant les données pour la période postérieure à 1956, soit au début du TSE Index, il en serait arrivé à un résultat équivalent au leur, soit environ 4,0 %.

De plus, les experts mentionnent qu'en raison de l'endettement des gouvernements, les taux des obligations à long terme Canada reflètent aujourd'hui une prime de risque importante qui n'existait pas au cours des périodes précédentes.

Par ailleurs, les témoins experts de l'ACIG critiquent l'utilisation de données américaines par le D^r Morin qui a pour effet de hausser la prime de risque du marché jusqu'à 6,9 % en utilisant l'étude D'Ibbotson-Sinquefeld sur les rendements passés des actions et obligations aux États-Unis entre 1926 et 1994.

Selon eux, bien que présentement les économies américaine et canadienne soient partiellement intégrées, il y a de sérieux obstacles à la pleine intégration de leurs marchés financiers. Ils donnent à titre d'exemple les politiques monétaires différentes, le financement de la dette et le comportement des taux d'intérêts.

Les méthodes d'estimation alternatives

La méthode traditionnelle d'établir la prime de marché est de soustraire du rendement estimé sur l'équité le rendement estimé sur les obligations Canada long terme. Une alternative est d'estimer la différence annuelle directement.

Or, selon les témoins, cette estimation montre que la prime de risque du marché réalisée a été en décroissance continue depuis le milieu des années 1960. La raison principale est que plus les données actuelles deviennent disponibles, moins les données d'avant la Seconde Guerre mondiale prennent de l'ampleur, soulignent-ils. La prime de risque du marché, selon les experts de l'ACIG, se situe dans la fourchette de 3,5 % à 4,0 %.

En utilisant des bêta variant de 0,50 à 0,60 et une prime de risque du marché de l'ordre de 3,5 % à 4 %, le rendement pour SCGM, selon cette méthode, serait de 10,30 %, soumettent les experts de l'ACIG.

Méthode prime de risque sur les actions privilégiées

La méthode de prime de risque sur les actions privilégiées permet de refléter l'importance des préférences fiscales, si elles existent dans le marché. Par contre, la méthode de prime de risque sur les obligations ne saisit pas les effets des changements fiscaux, soutiennent les témoins.

Utilisant six compagnies de téléphone comme référence, les témoins soulignent que les résultats de leur analyse démontrent qu'un investisseur requiert un rendement additionnel sur les actions privilégiées de l'ordre de 1,43 % à 2,68 %. Selon cette méthode, le rendement requis pour SCGM serait de 9,98 %.

En ajoutant les résultats de l'ensemble de ces diverses méthodes au taux obligataire de 8,22 %, les experts obtiennent des taux de rendements suggérés de 10,30 %, 9,98 % et 10,75 % pour une moyenne de 10,35 % auxquels ils ajoutent 15 points de base pour tenir compte des frais d'émission, donnant ainsi un taux de rendement de 10,50 % sur un scénario proposé de 36 % d'avoir ordinaire.

Sous une structure de capital avec 46 % d'équité, dont 7,5 % d'actions privilégiées, leur recommandation est à l'effet que pour chaque point de pourcentage en moins dans l'avoir, le taux demandé devrait être diminué de sept points de base, soit jusqu'à 9,70 % pour 46 % d'équité.

En ce qui concerne la prime de risque accordée sur base historique par les agences réglementaires, les experts sont d'avis que cette méthode, présentée par le D^r Morin, ne devrait pas être utilisée en raison du phénomène de circularité. De plus, ces décisions peuvent ne pas refléter l'environnement ou les conditions présentes des marchés.

3.8 Contre-preuve de SCGM sur la prime de risque et le taux de rendement

L'approche prime de risque – actions privilégiées

Selon le D^r Morin, la méthode retenue par l'ACIG n'est pas utilisée en réglementation parce que le marché canadien des actions privilégiées est relativement inactif et très spécialisé. De plus, c'est un marché qui manque de liquidité.

Quant aux trois nouveaux tests qu'il a soumis sur l'historique des primes de risque accordées par les agences réglementaires, le D^r Morin est d'avis qu'ils sont utiles pour fins de comparaisons pour les investisseurs puisque les taux accordés par les régies ont une influence sur leurs choix de placement.

En ce qui concerne la période qu'il a retenue pour évaluer la prime de risque du marché, le D^r Morin soutient qu'il faut reculer le plus longtemps possible dans le temps afin de faire une moyenne basée sur une très longue période. Selon lui, la doctrine financière préconise l'utilisation de longues périodes parce que les anticipations des investisseurs ont un horizon à long terme. À cet égard, il cite un extrait du livre du professeur Ibbotson qui soutient cette thèse.

Pour ce qui est de son évaluation des bêta ajustés qui résulte en une prime de risque de 60 points de base supérieure à celle que produit les bêta bruts retenus par l'ACIG, le D^r Morin soumet cinq raisons pour lesquelles il a retenu la méthode des bêta ajustés :

- les services d'évaluation de fonds mutuels comme Value Line, Mutual Funds Survey, Morning Star utilisent des bêta ajustés. Les bêta bruts employés par les D^{rs} Booth et Berkowitz, sont des bêta maison. Ce ne sont pas des bêta qui sont employés par des investisseurs raffinés. De plus, il existe une littérature scientifique qui supporte l'idée des bêta ajustés car ils ont un meilleur degré de précision.
- Il est très important d'ajuster le bêta pour tenir compte du fait que les bêta sont biaisés vers le bas parce qu'il n'y a pas assez de volumes pour traquer le marché. Les volumes de transactions sont minces.

- Les données mêmes qui apparaissent dans le témoignage de Booth et Berkowitz confirment la tendance des bêta d'augmenter ou de se diriger vers 1,00.
- Les décisions antérieures par les régies sur le taux de rendement et implicitement les primes de risque qui ont été octroyées contiennent des bêta qui sont du même ordre de grandeur que le bêta qu'il utilise, soit 0,65.
- Les témoins de l'ACIG essaient d'estimer un bêta en évaluant la relation entre les bêta du marché et des variables d'ordre comptable dont la croissance des actifs, la variabilité des bénéfices par action, le levier financier et la taille de l'entreprise. Selon le D^r Morin, ce modèle n'explique rien car la variable des bénéfices par action et la croissance des actifs n'est pas significative puisqu'en bas de 1,00.

3.9 Revenus requis

Compte tenu des projections de vente, des rabais à la consommation, du coût du gaz, des autres revenus d'exploitation et des dépenses d'exploitation, ainsi que du rendement sur la base de tarification demandé, les revenus requis provenant des ventes dans la franchise pour l'exercice financier 1997 s'élèvent à 1 090 736 000 \$.

Les tarifs actuellement en vigueur, en tenant compte de l'impact des décisions d'autorités compétentes et de la baisse des prix consentis aux clients qui se sont engagés notamment à consommer du gaz à long terme produiraient, pour l'exercice financier 1997, des revenus de 1 083 612 000 \$.

L'application des tarifs actuellement en vigueur aux prévisions des ventes pour l'exercice financier 1997 se traduit par un manque à gagner de 7 124 000 \$ devant être comblé par un ajustement des taux des tarifs à compter du 1^{er} octobre 1996, tel qu'il appert à la pièce GMi-102, document 2.2.

3.10 Grille tarifaire

Les témoins de la requérante, M^{mes} Sylvie Desroches, Sylvie Durand et M. Jean-Pierre Noël mentionnent que l'élaboration de la grille tarifaire proposée à compter du 1^{er} octobre 1996 a été guidée par les critères suivants :

Au Tarif 1 résidentiel :

un interfinancement toujours présent qui incite à relever les premiers paliers du Tarif 1 où sont concentrés les plus petits clients, une inflation projetée à 1,8 % et une augmentation des tarifs d'électricité de 2,5 % dans le marché résidentiel;

Aux tarifs 1 multilocatif et commercial et au Tarif 3 :

une contribution importante à l'interfinancement et une situation concurrentielle parfois difficile avec le mazout;

Au Tarif 4 :

une contribution à l'interfinancement de moins en moins grande et une situation concurrentielle généralement favorable;

Au Tarif 5 (interruption) :

une situation concurrentielle relativement favorable par rapport à la situation vécue l'année dernière, une demande qui excède l'offre (niveau relativement élevé d'interruptions), une augmentation des volumes vendus au Tarif 5 au détriment de ceux vendus au Tarif 4, une rentabilité moindre qu'au Tarif 4 quelles que soient les méthodes d'allocation retenues et un amortissement, à partir de 1996-1997, du compte de flexibilité tarifaire dont ont bénéficié les clients interruptibles.

Les témoins de SCGM mentionnent également la nécessité de maintenir les liens logiques et mathématiques (points de croisement) entre les différents tarifs.

Rapprochement des zones nord et sud

SCGM confirme la poursuite du rapprochement des taux de la zone nord avec ceux de la zone sud, tel qu'approuvé par la Régie dans sa décision D-94-65. Conformément à cette décision, le tiers de l'écart entre les deux zones sera absorbé cette année de façon à obtenir des taux uniformes au 1^{er} octobre 1998.

Rabais transitoires

Pour le dossier tarifaire 1997, SCGM propose une réduction de ses rabais transitoires de 2 % basée sur la correction de l'interfinancement à l'intérieur du Tarif 1. Il s'agit de la quatrième année des rabais transitoires prévus au départ pour cinq ans. La cause tarifaire 1998 devait être la dernière année de ces rabais.

Cependant, d'autres rabais se sont ajoutés et les rabais transitoires ne pourront se terminer lors de la cause tarifaire de 1998.

Tarifs proposés

Pour donner suite à sa stratégie tarifaire, SCGM propose, dans le dossier de base, d'appliquer les augmentations ou diminutions moyennes suivantes sur les tarifs de transport et de distribution :

Tarif 1 :	augmentation de	0,5 %
Tarif 3 :	augmentation de	2,5 %
Tarif 4 :	augmentation de	1,6 %
Tarif 5 :	augmentation de	5,5 %
Tarif M (modulaire) :	diminution de	8,0 %

Les témoins expliquent que la clientèle résidentielle de moins de 1 095 m³ par année (Tarif 1) aurait une augmentation de 1,8 %, ce qui correspond à l'inflation projetée. Pour les clients consommant entre 1 095 m³ et 36 500 m³ par année (Tarif 1), qui sont aussi majoritairement résidentiels, l'augmentation serait moindre que l'inflation soit 0,9 %.

En contrepartie de ces augmentations, SCGM propose de réduire les taux des grands clients du Tarif 1 (multilocatif, commercial et résidentiel de plus de 36 500 m³/an) de 0,1 %.

Quant aux tarifs 4 et 5, bien que les tarifs proposés comportent des augmentations des taux unitaires, SCGM est d'avis que ces clients connaîtront malgré tout un gel de leur facture compte tenu de la révision des volumes souscrits et de la prolongation des durées de contrat. Ainsi, en termes réels (net d'inflation), cela correspond à une réduction appréciable de leur facture, soutient SCGM.

Obligation minimale aux tarifs 1 et M

SCGM explique que la rentabilité de la desserte de nouveaux clients au Tarif 1 repose sur la réalisation des volumes de vente projetés, alors qu'actuellement le Tarif 1 ne prévoit aucune obligation minimale autre que l'obligation minimale quotidienne. Cette dernière est cependant relativement minime et ne garantit pas à elle seule la rentabilité d'un projet d'investissement.

Quant au Tarif M, elle prévoit la possibilité d'une obligation minimale mais ne peut solutionner le problème, d'une part, parce qu'elle ne s'applique qu'aux clients de plus de 75 000 m³ et d'autre part, parce que son obligation minimale présente une certaine flexibilité, laquelle est certainement souhaitable dans le cas d'un client existant, mais trop grande dans le cas d'un nouveau client.

SCGM demande donc la possibilité d'exiger d'un nouveau client aux tarifs 1 et M une obligation minimale propice à mieux assurer la rentabilité du projet d'investissement de SCGM.

Suivi du Tarif modulaire (Tarif M)

À la suite des décisions D-95-46 et D-95-64 qui approuvaient le Tarif M comme projet pilote, SCGM présente le bilan des résultats volumétriques et financiers.

Ce bilan démontre que d'une part, les réductions consenties en moyenne aux clients du projet pilote (10,2 %) ont été supérieures aux réductions prévues (7,2 %) causant une variation négative de revenus mais que, d'autre part, la consommation des 102 clients du projet pilote montre une augmentation de 3,4 % après cinq mois vécus au Tarif M causant une variation positive de revenus. Bien qu'il soit un peu tôt pour conclure à une augmentation des volumes de vente due à l'introduction du tarif modulaire, ces résultats sont néanmoins très réjouissants, selon le distributeur.

De plus, SCGM informe la Régie que les résultats d'un sondage qu'elle a effectué auprès de cette clientèle démontrent que celle-ci se dit satisfaite des économies que ce tarif leur permet de réaliser et des conditions qui y sont rattachées.

À la lumière des résultats obtenus pour l'année 1995-1996, SCGM propose de maintenir le Tarif M au 1^{er} octobre 1996 et d'élargir le projet pilote chez la clientèle existante pour en arriver à un total de 300 clients. Elle propose également diverses modifications au texte du tarif à la pièce GMi-117, document 1, section 2.4.

Nombre de paliers dans les tarifs

À la suite de la décision D-95-54 dans laquelle la Régie demandait de revoir les différents niveaux des tarifs, particulièrement ceux du Tarif 1 service général, afin de s'assurer qu'ils répondent à l'objectif visé de refléter le coût du service rendu tout en limitant le nombre, SCGM explique les objectifs visés par les différents paliers dans les tarifs.

De façon générale, les tarifs sont conçus de telle sorte qu'ils reflètent le coût de desservir les clients. Un des facteurs qui influence le coût de desservir les clients est l'importance du volume retiré. Cette procédure permet de refléter dans les tarifs les économies d'échelle réalisées à desservir des clients de plus grande taille. L'élément de la structure tarifaire permettant de refléter sur la facture du client ces économies d'échelle est le nombre de paliers.

Présentement, SCGM possède 12 paliers de facturation et trois structures tarifaires permettant de couvrir l'ensemble de sa clientèle.

Bien que SCGM n'exclut pas la possibilité de fusionner éventuellement certains paliers au Tarif 1 ou d'en modifier l'étendue, la Société préfère que toutes les modifications tarifaires se fassent progressivement, comme cela s'est passé lors de la fusion des paliers 4,9 et 4,10.

Selon la requérante, la fusion de certains paliers, en particulier des derniers paliers des tarifs 4 et 5, se fait naturellement lorsque la situation des coûts et la correction de l'interfinancement le justifient. Elle veut donc poursuivre son analyse des coûts selon la taille des clients et par coefficient d'utilisation avant d'apporter des modifications à ses structures tarifaires. Si les études de coûts justifient le rapprochement de certains paliers, et que les tarifs se rapprochent des coûts, cette tendance naturelle à fusionner certains paliers se concrétisera dans leurs tarifs, déclare SCGM.

Harmonisation des tarifs

En 1995-1996, SCGM a introduit l'article 4.6 intitulé « prolongation de contrat » dans le but d'inciter les clients du Tarif 5 à renouveler leur contrat avant terme pour un an. Cette disposition permet au client de continuer de bénéficier de la réduction pour la durée de son contrat tout en maintenant une durée résiduelle plus petite (trois ans dans le cas d'un contrat de cinq ans), réduisant ainsi son risque à long terme sans sacrifier le prix et permettant à SCGM de compter sur un renouvellement hâtif du contrat.

Cette année, SCGM propose d'ajouter cette possibilité aux autres tarifs qui comportent une réduction pour la durée du contrat, c'est-à-dire les tarifs 3, 4 et M.

Modifications à l'article 3.4 des dispositions générales

SCGM propose deux modifications à l'article 3.4 des dispositions générales, soit :

- introduire la possibilité de facturer la contribution autrement qu'en ¢/m³ ou au début des travaux, en l'occurrence aussi en pourcentage ou en un montant périodique fixe sur la durée du contrat;
- reconnaître qu'une contribution peut être exigée du client non seulement pour récupérer le coût des immobilisations au taux approuvé par la Régie, mais bien pour viser un effet neutre sur les tarifs dès la première année.

La première modification a été autorisée par la Régie dans sa décision D-96-24.

Pour ce qui est de la seconde modification, SCGM explique que l'article 3.4 actuellement en vigueur, qui permet au distributeur de récupérer le coût de ses immobilisations au taux approuvé par la Régie, peut causer des hausses tarifaires lors des premières années, même si ces augmentations sont par la suite compensées par des baisses tarifaires au cours des années subséquentes. L'objectif de la Société est de générer des baisses tarifaires dès les premières années, ce que la Régie souhaitait également dans ses décisions antérieures.

Bref, l'objectif serait que le raccordement d'un nouveau client ait un effet neutre sur les tarifs, dès la première année, à défaut de quoi la Société pourrait demander au client une contribution.

De plus, le distributeur propose de remplacer les mots « immobilisations » par « investissements » et « taux approuvé par la Régie » par « conditions approuvées par la Régie ».

4. PLAIDOIRIES

4.1 M^e François G. Hébert – SCGM

Faisant une brève révision de la preuve soumise par sa cliente en regard des revenus requis de la projection des ventes du plan de développement et du coût du gaz, le procureur de SCGM souligne que l'approche globale retenue par sa clientèle pour l'établissement du dossier tarifaire 1997 est sensiblement la même que par les années passées.

Rappelant le contexte économique et concurrentiel dans lequel la présente demande est soumise, il croit que SCGM devra déployer tous les efforts afin d'atteindre ses objectifs et demeurer très vigilante face à la concurrence, et particulièrement celles des tarifs bi-énergie d'Hydro-Québec.

En ce qui concerne les dépenses d'exploitation, M^e Hébert rappelle que le président de SCGM a démontré clairement que le contrôle des coûts était devenu une préoccupation constante de l'ensemble du personnel de l'entreprise, ce qui avait permis une décroissance des dépenses depuis 1992.

Cette volonté de maintenir le coût de service le plus bas possible va se poursuivre en 1997, puisque l'entreprise devra comprimer ses dépenses d'un montant de 1,7 million \$ pour absorber les augmentations de salaires et autres dépenses évaluées selon un taux d'inflation de 1,8 %, soumet M^e Hébert.

Quant à la base de tarification, le procureur de SCGM rappelle que les ajouts à cette base sont liés à la réalisation de nouvelles ventes et à l'amélioration du réseau. Ils sont donc nécessaires pour réaliser le plan de développement de l'entreprise et résultent en effet à la baisse sur les tarifs en plus d'assurer la sécurité et l'entretien du réseau.

Sur la structure de capital

M^e Hébert soumet que le ratio d'équité de 39 % de l'avoir ordinaire prévu au dossier 1997 n'est qu'une surpondération temporaire qui permettra d'atteindre sur deux ans le ratio de 38,5 % autorisé par la Régie.

Il rappelle à cet effet le témoignage de M. Robert Normand sur la difficulté de s'en tenir de façon annuelle, exactement au ratio convenu. De plus, cette pondération est presque identique à celle contenue aux dossiers tarifaires 1993-1994 et 1994-1995.

Selon le procureur de SCGM, la preuve a démontré que la structure de capital actuelle de la Société a permis de minimiser le coût du capital et maintenir une bonne couverture d'intérêts et est la structure optimale pour obtenir de bonnes cotes de crédit, ce qui, rappelle-t-il, a été reconnu par la Régie dans les décisions D-93-51 et D-94-65.

M^e Hébert soutient qu'il est toujours valable de maintenir des cotes de crédit A et A élevé et que pour les conserver, il faut que l'entreprise ait un profil financier qui rencontre les critères des maisons de notation.

Selon le procureur de SCGM, les changements demandés par l'ACIG constituent un enjeu extrêmement important pour sa cliente puisqu'ils impliquent des changements structuraux importants dans la composition de la structure de capital de la Société lesquels, si approuvés par la Régie, auraient un caractère permanent et influenceraient l'évaluation que font les maisons de notation de crédit de SCGM.

Il souligne, à cet égard, que la recommandation de l'ACIG ne repose que sur un seul tableau comparatif des ratios d'équité des autres distributeurs de gaz, qui l'amène à conclure qu'un ratio d'équité de 36 % pour SCGM est adéquat parce que son risque est essentiellement le même que les autres distributeurs.

C'est là, soumet M^e Hébert, essentiellement la même preuve mise à jour que l'ACIG présentait dans les précédents dossiers tarifaires car cette preuve n'est soutenue par aucune étude démontrant que cette recommandation permet à SCGM d'avoir une structure de capital optimale, ni les impacts qu'elle pourrait avoir sur le coût de la dette, l'équité, la couverture d'intérêts, les cotations d'obligations et sur la facture des abonnés.

Rappelant que le propre témoin expert de l'ACIG, le D^r Booth, admettait la possibilité d'une décote si leur recommandation était acceptée, M^e Hébert soumet que pour accueillir les demandes formulées par l'ACIG, la Régie devrait arriver à la conclusion que sont survenus, depuis le prononcé des dernières décisions traitant de la structure de capital, des faits au sein de SCGM d'une importance telle que l'on devrait revoir la pondération de sa structure de capital.

Par ailleurs, M^e Hébert soumet qu'il a été clairement indiqué, par le D^r Morin, que la recommandation de l'ACIG d'augmenter le ratio de la dette à 64 % va à l'encontre de la tendance actuelle au renforcement de la santé financière des utilités publiques et positionnerait SCGM dans les critères de cotation de triple B.

Quant à la recommandation de l'ACIG sur les actions privilégiées, M^e Hébert soumet que la preuve de SCGM démontre qu'il n'est pas opportun de modifier la décision D-90-75, qui fixait de façon permanente le ratio de 7,5 % d'avoir privilégié dans la structure de capital de SCGM et que le coût en capital de cette portion de l'avoir de l'entreprise était très avantageux pour ses clients.

Selon M^e Hébert, les recommandations de l'ACIG sur la structure de capital va à l'encontre de ses propres intérêts et des intérêts de l'ensemble de la clientèle de SCGM. La Régie devrait donc opter pour la prudence et la stabilité financière de l'entreprise en rejetant leur proposition.

Sur la prime de risque et le taux de rendement

Comparant le risque d'affaires de SCGM avec celui des autres distributeurs canadiens, M^e Hébert soumet que le risque d'affaires de sa cliente se démarque négativement pour les raisons suivantes :

- tous reconnaissent, y inclut les maisons de notation CBRS et DBRS, que la forte concentration des ventes dans le secteur industriel rend l'entreprise plus risquée que les autres distributeurs de gaz naturel;
- plus de la moitié des ventes industrielles, soit 70 Bcf, est faite dans deux segments d'activités de l'entreprise, soit la métallurgie et les pâtes et papiers;
- les coûts de transport du gaz jusqu'à la franchise et les coûts de distribution sont plus élevés, laissant la marge concurrentielle du gaz face aux autres sources d'énergie inférieure à celle des autres distributeurs de gaz canadiens;
- le taux de pénétration du gaz dans les secteurs résidentiel et commercial québécois est beaucoup plus faible qu'en Ontario, ce qui fait que le marché nécessite des programmes commerciaux coûteux, coûts auxquels n'ont pas à faire face les distributeurs ontariens.

La prime de risque

Selon M^e Hébert, la preuve démontre que le D^r Morin a utilisé plus de méthodes que les experts de l'ACIG pour évaluer la prime de risque de SCGM.

Mais plus important selon lui, ce sont les résultats obtenus par les différents experts pour les mêmes tests et les raisons qui expliquent la différence de ces résultats cruciaux dans l'évaluation que la Régie doit faire de la preuve soumise par ces experts.

Par ailleurs, M^e Hébert soumet que le D^r Morin avait démontré que si les experts Booth et Berkowitz avaient utilisé les mêmes méthodes qu'il avait lui-même utilisées, le taux de rendement atteindrait 12 %, ce qui se rapproche des taux de rendement de 11,88 % accordé à Consumer's Gas en 1995, de 11,50 % recommandé pour 1996, incluant les primes de risque respectives de 3,38 % et 3,5 %.

Quant aux revenus requis et la répartition de ces revenus dans les tarifs, M^e Hébert rappelle que la stratégie tarifaire de sa cliente est appliquée de façon à assurer une meilleure équité entre les différentes classes de clients en maintenant ou en améliorant la position concurrentielle du gaz naturel, et en corrigeant de façon progressive l'interfinancement.

4.2 M^e Pierre Tourigny – CIGMA et Multi-Énergies Inc.

M^e Tourigny déclare que ses clients sont inquiets des augmentations proposées par SCGM au tarif interruptible.

Il souligne à cet égard que le tarif interruptible, qui était en 1990 à 85,4 % de la médiane du Tarif continu 4, passera à plus de 100 % de ce même tarif, avec une augmentation moyenne de 5,5 % pour 1997 sur les tarifs actuels.

Cette augmentation, soumet M^e Tourigny, est exigée des clients dont les volumes sont considérés vulnérables par SCGM puisqu'ils peuvent utiliser d'autres formes d'énergie, particulièrement le mazout numéro 6, et que ce sont pour ces mêmes clients que SCGM a accordé des rabais de plus de 7 millions \$ pour les maintenir au gaz naturel et faire face à la concurrence du mazout.

Or, selon M^e Tourigny, cette augmentation frappe surtout les clients qui ont déjà négocié leur tarif interruptible à plus long terme ou pour un volume minimal plus élevé afin de bénéficier de réductions que leur confèrent ces deux conditions du tarif.

De plus, SCGM augmente le tarif interruptible à une époque où le nombre de jours d'interruption s'accroît, pouvant atteindre jusqu'à 142 jours, alors même que la situation concurrentielle du gaz au Québec est évaluée par le président de SCGM comme étant plus sévère, soutient M^e Tourigny.

Cette façon de faire de SCGM arrive alors qu'elle réduit ses coûts de desservir cette clientèle en diminuant la capacité de transport sur le service STS et qu'elle effectue des ventes hors-franchise avec des excédents de capacité de pointe alors que les clients interruptibles sont interrompus.

Bien que ses clients soient d'accord que le tarif interruptible est là pour permettre la consommation de gaz naturel seulement lorsque la capacité du réseau de transport le permet, M^e Tourigny soumet que la structure tarifaire doit donner à ce service un prix qui est conséquent avec la qualité du service.

En ce qui concerne le motif énoncé par SCGM pour proposer une telle augmentation qui se veut dissuasive et empêcher une migration des volumes continus du Tarif 4 vers le tarif interruptible, M^e Tourigny est d'avis que ce genre de raisonnement est typique d'un monopole et peut amener des clients à délaisser le gaz naturel pour le mazout. Il souligne également que cette migration n'est pas nécessairement due à un tarif interruptible trop bas mais peut être due à un tarif continu trop élevé.

Il est d'avis que cette situation ne peut continuer car tous y perdraient, tant SCGM que les membres de l'association qu'il représente.

4.3 M^e Guy Sarault – ACIG

Le procureur de l'ACIG analyse le présent dossier en fonction des trois grands moyens dont, selon lui, peut disposer SCGM pour contrôler son coût de service soit, la progression de ses revenus de ventes (en fonction du coût du gaz), le contrôle de ses dépenses (exploitation, immobilisation et coût en capital), la grille tarifaire et l'interfinancement.

Progression des revenus de ventes et coût du gaz

Faisant l'analyse du bilan préliminaire de l'exercice 1995-1996, M^e Sarault constate que la marge bénéficiaire brute projetée pour 1997, bien que supérieure aux résultats réels de 1996, sera d'environ 5 millions \$ inférieure à celle budgétée en 1996.

Il s'ensuit donc que, pour 1997, il est illusoire de compter sur une augmentation des revenus de ventes pour réduire le coût unitaire de service. Il faut donc nécessairement envisager des mesures de resserrement des dépenses si l'on veut, cette année encore, maintenir le cap au niveau du contrôle du coût de service, soumet M^e Sarault.

Quant aux coûts d'approvisionnement gazier, M^e Sarault estime que les économies réalisées sur les frais de transport et d'entreposage sont faites au prix d'un plus grand nombre d'interruptions qui demeurent à expliciter, et que le distributeur utilise librement les interruptions aux fins d'effectuer des transactions hors franchise jugées plus payantes.

À cet égard, M^e Sarault est d'opinion que ces transactions hors franchise au détriment de la clientèle du tarif interruptible semblent illégales et demande à la Régie de convoquer une audience spécifique ou permettre à sa cliente de déposer une requête pour traiter en profondeur de ce sujet.

Le contrôle des dépenses

Dépenses d'exploitation

L'ACIG se dit préoccupée par les nouvelles mesures de rationalisation décidées l'automne dernier par SCGM qui ont amené l'abolition de plus de 200 postes et le licenciement de quelque 150 employés.

L'ACIG est d'avis que ce n'est pas au niveau des dépenses d'exploitation que l'on trouvera la solution au coût de service élevé de SCGM. Il rappelle à cet égard la preuve présentée par M. Peter Milne dans le cadre de la Phase I du dossier tarifaire de l'année dernière qui démontre que les dépenses d'exploitation de SCGM sont comparables à celles des autres distributeurs du Canada.

C'est au niveau des dépenses d'immobilisation ainsi que du coût en capital que le distributeur pourrait réaliser des économies substantielles capables de se répercuter sur un horizon à long terme, soutient M^e Sarault.

Il considère donc que, bien que louables, ces efforts de contrôle des dépenses d'exploitation ne constituent qu'un coup d'épée dans l'eau lorsque l'on considère l'ampleur des dépenses d'immobilisation et celles occasionnées par le coût en capital.

Dépenses d'immobilisation

Rappelant l'exigence formulée par la Régie à l'effet que les dépenses totales des immobilisations projetées ne devraient pas excéder le montant de l'amortissement, sous réserve de toute proposition particulière, M^e Sarault se dit étonné que la preuve en chef produite au sujet de la base de tarification ne mentionne aucunement l'existence de l'ordonnance de l'année dernière et n'avance aucune explication quant aux raisons pour lesquelles on ne sera pas en mesure de la respecter.

Dans ces circonstances, l'ACIG s'interroge quant au degré de sérieux que semble accorder le distributeur aux préoccupations formulées dans deux décisions successives de la Régie quant à l'évolution du niveau de sa base de tarification.

Par ailleurs, devant l'échec du programme des infrastructures, M^e Sarault soumet que la Régie devrait peut-être reconsidérer l'opinion émise dans sa décision D-94-65 à l'effet qu'il était alors prématuré d'entreprendre une étude en profondeur des actifs inclus à la base de tarification aux fins, possiblement, d'ordonner la radiation comptable, en tout ou en partie, des actifs jugés inutiles ou inutilisables.

Il rappelle à cet effet que la Régie avait alors jugé préférable de privilégier d'autres solutions comme l'augmentation des ventes sur le réseau existant, le contrôle serré des dépenses d'exploitation et la limitation de la croissance de la base de tarification.

Or, à l'exception peut-être des mesures exceptionnelles décrétées l'automne dernier au niveau des dépenses d'exploitation, on peut constater aujourd'hui qu'il n'y a eu aucune évolution digne de mention au niveau de l'augmentation des revenus de ventes ou de la croissance de la base de tarification.

M^e Sarault soutient qu'il n'y a aucune contrainte juridique empêchant la Régie de décréter la radiation comptable, totale ou partielle, de certains actifs qu'elle considère inutiles ou inutilisables.

À défaut de retenir cette demande, il soumet que la Régie devrait réitérer avec vigueur l'ordonnance contenue dans sa décision de l'année dernière en précisant, cette fois, qu'aucune dérogation ne sera acceptée à moins que le distributeur ne présente d'avance, pour fins d'autorisation, une preuve convaincante démontrant qu'il est absolument nécessaire de dépasser le seuil de la dépense d'amortissement pour assurer la sécurité et l'intégrité de son réseau.

Selon M^e Sarault, une ordonnance aussi précise sera nécessaire puisque le distributeur a déjà annoncé son intention de contribuer une somme de plus de 20 millions \$ au tracé proposé dans TQM dans le cadre du « Projet Portland Gas Transmission System (PGTS) » (dossier R-3361-96).

Structure de capital

Rappelant le contexte qui a amené SCGM et sa cliente à présenter cette année une preuve complète sur le coût du capital et le taux de rendement, M^e Sarault soumet que sa cliente a présenté dans le présent dossier une preuve savante et élaborée qui, espérait-il, saura convaincre la Régie qu'elle dispose d'une marge de manoeuvre lui permettant de réduire le taux d'équité de SCGM à un niveau comparable à celui des autres distributeurs canadiens, sans par ailleurs compromettre l'intégrité financière de l'entreprise.

À cet égard, M^e Sarault énumère les principes applicables qui devraient être retenus dans le processus de détermination du coût en capital et du taux de rendement. Il souligne à cet effet que lors du contre-interrogatoire du D^r Morin le 19 juin 1996, celui-ci s'est montré d'accord avec cette approche au plan des principes.

Par ailleurs, M^e Sarault soumet que ses experts Booth et Berkowitz ont bien expliqué que l'évaluation du risque d'affaires de l'entreprise constitue le point de départ de toute analyse à laquelle on doit se livrer aux fins de la détermination de la structure de capital et du taux de rendement.

C'est à partir de son appréciation du risque d'affaires de l'entreprise que l'investisseur commandera un rendement plus ou moins élevé ou s'attendra à ce que les propriétaires injectent de leurs propres fonds pour participer au risque de l'entreprise.

Selon M^e Sarault, ses experts ont démontré que la Régie dispose de trois outils lui permettant de gérer le risque d'affaires de SCGM : les mécanismes de protection réglementaire, la composante dette et le taux de rendement. Il est d'avis que les régies utilisent plutôt une combinaison des trois dans leur traitement des entreprises réglementées.

Reprenant les principaux éléments soumis par les experts de l'ACIG, M^e Sarault est d'avis que la preuve a démontré que le risque d'affaires de SCGM n'est que marginalement supérieur à celui d'entreprises comparables au Canada mais que, par ailleurs, ce risque est totalement compensé par son traitement réglementaire nettement plus favorable, de telle sorte que, d'une manière globale, il n'est pas nécessaire de lui procurer un ratio de capitalisation plus élevé ou encore un taux de rendement supérieur à celui des autres.

À cet égard, M^e Sarault soutient que la description contenue dans le document de présentation de SCGM aux agences CBRS et DBRS était beaucoup plus objective et équilibrée que le portrait fort pessimiste de l'entreprise que l'on peut lire dans le témoignage écrit de M. Normand.

Quant à l'affirmation de M. Normand à l'effet que les comptes de stabilisation de la température n'ont pas pour effet de réduire le risque d'affaires de l'entreprise, l'ACIG est d'avis que cette affirmation est non seulement contredite par les rapports des agences de notation de crédit mais également par la preuve présentée par SCGM elle-même en cours d'audience, à commencer par celle de son propre expert, Roger Morin.

Selon M^e Sarault, il est indéniable que la structure financière de SCGM est nettement plus élevée que celle des autres entreprises de distribution canadiennes.

Cependant, il est d'avis qu'il ne faut pas confondre la structure de capital présumée d'une entreprise réglementée avec la perception que peuvent en avoir les agences de notation de crédit qui constituent le son de cloche du monde des investisseurs.

L'élément important à retenir de cette preuve, soumet M^e Sarault, est que les agences de notation de crédit évaluent la structure en capital des entreprises réglementées selon leurs propres standards et critères et qu'ils peuvent ainsi en arriver à des chiffres qui sont passablement différents de ceux qui sont présumés pour des fins réglementaires. À cet égard, il réfère la Régie au témoignage oral du D^r Laurence Booth lors de l'audience du 19 juin 1996 et aux témoignages écrits de ses experts.

Ces considérations sont fort importantes, soutient M^e Sarault, car elles démontrent que non seulement la structure de capital présumée de SCGM est plus élevée que celle des autres distributeurs mais que, aux yeux des agences de notation de crédit, il faut ajouter à cela la composante présumée pour les actions privilégiées qui, selon lui, est une pure fiction économique et juridique qui a été décrétée à des fins de continuité au lendemain de la réorganisation de Gaz Métropolitain.

C'est donc dans la perspective de ces moyennes réelles, telles que perçues par le monde des investisseurs, qu'il faut apprécier la recommandation de nos experts d'abaisser la composante équité (action ordinaire) à 36 % et d'éliminer les actions privilégiées, car même au terme d'une telle restructuration, SCGM se retrouverait dans la moyenne élevée des distributeurs gaziers au Canada.

Au soutien de cette affirmation, M^e Sarault donne en exemple que la cote de crédit A⁺, qui est accordée à SCGM par CBRS, est supérieure d'au moins d'un cran à celle qui devrait lui être accordée sur la seule base de ses paramètres financiers.

Dans la mesure où la Régie serait satisfaite que SCGM rencontre tous les critères financiers pour obtenir une cote de crédit A et que, par ailleurs, son risque d'affaires et son environnement réglementaire sont suffisamment positifs pour même justifier une cote de crédit A⁺ chez CBRS, on voit mal comment le simple fait d'abaisser sa structure de capital à la moyenne de celle des autres distributeurs du Canada pourrait entraîner une chute brutale de sa cote de crédit ou encore un préjudice grave à son intégrité financière, soumet M^e Sarault.

Bien au contraire, et dépendant des motifs à être formulés par la Régie dans sa décision, les milieux financiers pourraient très bien voir dans ce geste que la Régie est d'opinion que le risque d'affaires de SCGM, lorsqu'apprécié en fonction de sa protection réglementaire, n'est pas plus élevé que celui de la moyenne des distributeurs au Canada, et qu'il ne peut en conséquence commander une structure de capital plus élevée.

Par ailleurs, M^e Sarault s'oppose à la demande de SCGM d'augmenter le ratio d'avoir ordinaire de 38,5 % à 39 % pour l'année témoin. Il rappelle à cet égard que la Régie avait déjà rejeté une demande semblable dans sa décision D-93-51, et que M. Normand avait reconnu qu'il n'avait aucun argument nouveau à faire valoir dans le présent dossier.

En conclusion sur la structure de capital, M^e Sarault est d'avis que si la structure de capital de SCGM était ramenée au niveau de la moyenne canadienne, le débat annuel se limiterait à la seule question du taux de rendement, ce qui serait beaucoup plus simple.

Les experts de part et d'autre ont d'ailleurs semblé d'accord à l'effet que des aspects comme la protection réglementaire et la structure financière sont normalement relativement statiques et que les ajustements annuels apportés à la rémunération de l'actionnaire se situent avant tout au niveau du taux de rendement.

Sur la prime de risque et le taux de rendement

M^e Sarault estime que c'est en ayant à l'esprit toutes les considérations invoquées par l'ACIG sur la structure de capital que la Régie doit apprécier les calculs savants présentés de part et d'autre pour déterminer le taux de rendement.

Sur les calculs de la prime de risque, le procureur de l'ACIG soumet que les différences fondamentales sur l'évaluation de cette prime entre ses experts et le D^r Morin, résident sur le calcul du bêta et de l'évaluation de la prime de risque du marché en général.

Sur le bêta, la divergence entre ses experts et le D^r Morin réside essentiellement dans les ajustements proposés par celui-ci pour refléter une prétendue tendance des coefficients bêta à se rapprocher de la moyenne (1,00) avec le temps, soutient M^e Sarault, alors que de l'avis de ses experts, il faudrait, pour que l'usage de tels ajustements soit acceptable, que les statistiques économiques démontrent que, effectivement, les coefficients bêta ont tendance à se rapprocher de la moyenne (1,00) avec le temps.

Or, selon les statistiques compilées par eux, il semblerait que c'est exactement le contraire qui se produit et que les bêta ont tendance à régresser vers la moyenne historique des utilités canadiennes qui est d'environ 0,50.

Pour cette raison, M^e Sarault est d'avis que le calcul du bêta selon une plage de 0,50 à 0,60, comme suggéré par ses experts, est plus réaliste que celui du D^r Morin puisque dans les faits, la différence essentielle entre les calculs de ses experts et ceux du D^r Morin réside dans ces ajustements qui lui permettent de faire grimper le bêta à 0,65.

Quant à la détermination de la prime du marché de l'équité en général au-delà du marché obligataire, les divergences entre ses experts et le D^r Morin se situent essentiellement à deux niveaux, soit d'une part, les périodes choisies pour l'étude historique du comportement du marché canadien et, d'autre part, l'usage de données américaines, déclare M^e Sarault.

Or, les experts de l'ACIG ont démontré que si le D^r Morin avait utilisé la période de 1956 à 1995 pour l'étude historique du comportement du marché canadien, il serait arrivé à une prime de risque d'environ 4 %, soutient M^e Sarault.

En ce qui concerne l'usage des données américaines utilisées par le D^r Morin, M^e Sarault soumet que cette étude fait monter la prime de risque du marché général à 6,9 %.

Il estime que ses experts ont expliqué clairement que l'utilisation de ces données pour estimer un taux de rendement raisonnable dans le contexte de la réglementation canadienne était inacceptable. Ces divergences sont majeures, souligne M^e Sarault, et se répercutent considérablement sur les résultats obtenus.

En ce qui concerne les trois nouveaux tests sur la prime de risque rapportant les résultats de décisions réglementaires rendues dans diverses juridictions, M^e Sarault est d'avis qu'ils ne doivent pas être retenus puisque l'usage systématique de décisions d'autres organismes de réglementation peut produire un effet de circularité dénuant le résultat de tout fondement logique, ce que le D^r Morin avait déjà avancé devant la Régie au cours des années antérieures.

D'autre part, M^e Sarault estime que compte tenu de l'évolution à la baisse des taux d'intérêts, l'ordonnance de cette année devrait comporter une baisse significative par rapport à celle de l'an dernier.

Une telle réduction serait d'autant plus justifiée lorsque l'on considère un autre critère important, soit celui de la capacité de payer des usagers, souligne M^e Sarault, en rappelant qu'un seul point de pourcentage sur le rendement de l'avoire ordinaire représente environ 10 millions \$ sur les tarifs de SCGM.

Le procureur de l'ACIG soumet que la Régie dispose cette année de tous les outils nécessaires pour rendre une décision éclairée et motivée lui permettant de ramener la structure de capital de SCGM et maintenir sa prime de risque implicite à des niveaux comparables à ceux des autres distributeurs canadiens.

Interfinancement et grille tarifaire

M^e Sarault estime que le fait saillant à retenir de la proposition tarifaire de cette année est celui de récupérer prioritairement des clients industriels les réductions de l'ordre de 7,6 millions \$ qu'ils ont obtenues en raison des éléments négociables de leurs contrats tels les volumes souscrits et la durée.

Pour M^e Sarault, la récupération de ce prétendu manque à gagner constitue non seulement la principale raison de l'augmentation des revenus requis mais également le fondement de la répartition tarifaire proposée. Il estime que cette récupération est non seulement inacceptable, mais frôle l'illégalité.

Il ne faut pas perdre de vue que les clients qui s'engagent pour de plus gros volumes ou encore pour une plus longue période augmentent d'autant le risque financier associé à leurs approvisionnements gaziers, ce qui profite directement à SCGM en sécurisant une partie importante de ses revenus de ventes. Pour les gros clients industriels, il va sans dire que les escomptes ou prix moindres qu'ils obtiennent relativement à ces éléments négociables ne constituent que la juste contrepartie du risque supplémentaire qu'ils assument, soutient M^e Sarault.

SCGM invoque non seulement ce prétexte comme justification au soutien du revenu additionnel requis mais propose également d'en récupérer le montant de ceux-là mêmes qui ont négocié ces contrats avec elle. Comme la nette majorité des clients industriels se sont prévalus de ces escomptes, la proposition de SCGM de les récupérer de l'ensemble d'entre eux équivaut nettement à reprendre de la main gauche ce que l'on a donné de la main droite, soutient M^e Sarault.

À son avis, lorsque le distributeur propose et se voit autoriser une grille tarifaire comportant la possibilité pour ses clients de négocier certains aspects du contrat, l'ensemble de la grille tarifaire, telle que proposée à l'origine, devrait être établie en tenant compte de la possibilité que certains clients se prévaudront des escomptes qui y sont prévus. Ce processus prévisionnel quant à l'usage des escomptes disponibles dans son propre tarif devrait faire partie du risque assumé par le distributeur.

Il est injuste et immoral de permettre au distributeur de revenir chercher, après le fait, des escomptes qu'il a consentis à ceux-là mêmes qui ont négocié de bonne foi avec lui. Pour ces raisons, M^e Sarault soumet que la Régie devrait refuser d'inclure la récupération de ce prétendu manque à gagner de 7,6 millions \$ parmi les revenus additionnels requis auxquels le distributeur pourrait avoir droit cette année.

En ce qui concerne l'interfinancement, M^e Sarault est d'opinion que quelles que soient les méthodes d'allocation du coût de service que l'on voudra bien utiliser, il n'en demeure pas moins que les clients du Tarif 4 ont contribué et contribuent toujours à l'interfinancement bénéficiant aux clients résidentiels, et que dans le cas des clients interruptibles, les prétendues méthodes d'allocation du coût de service qui les désignent comme bénéficiaires de l'interfinancement sont âprement contestées et qu'elles n'ont pas encore été approuvées par la Régie.

La Régie devrait donc ordonner à SCGM de réduire graduellement les tarifs industriels pour les ramener à des niveaux comparables à ceux qui prévalent en Ontario via, entre autres, une réduction de l'interfinancement dont bénéficient les clients résidentiels, conclut M^e Sarault.

4.4 Réplique de M^e François G. Hébert – SCGM

M^e Hébert souligne les contradictions dans les conclusions des experts de l'ACIG sur le risque d'affaires de sa cliente, il cite en exemple les affirmations des D^{rs} Booth et Berkowitz qui estiment que SCGM est plus risquée que Consumer's Gas et Union Gas à cause de l'importance de sa clientèle industrielle, alors que M. Milne suggère que le risque d'affaires de Consumer's Gas et Union Gas est équivalent ou même inférieur à celui de SCGM.

Par ailleurs, rejetant les allégations de l'ACIG à l'effet que sa cliente présentait aux maisons de notation un portrait plus objectif de son risque d'affaires que celui présenté à la Régie, M^e Hébert soumet qu'il est intéressant de noter que dans sa dernière analyse de crédit, CBRS juge que SCGM fait face à un risque d'affaires plus élevé que les autres distributeurs canadiens en raison, entre autres, de la forte concentration de ses ventes dans le secteur industriel et ce, malgré le contexte réglementaire qui leur est présenté et la capitalisation de l'entreprise, et qu'après avoir évalué le risque global de l'entreprise, les détenteurs d'obligations continuent à demander une prime d'un huitième de point à SCGM.

Ceci démontre clairement que SCGM est plus risquée que les autres distributeurs et que le marché exige d'elle une prime additionnelle, ce qui a été confirmé par les témoins de l'ACIG, les D^{rs} Booth et Berkowitz. Il importe également de souligner que cette prime était historiquement plus près du quart de point que du huitième de point, et que cette réduction de la prime est due au phénomène généralisé dans le marché où l'ensemble des écarts des divers émetteurs par rapport aux obligations canadiennes s'est résorbé, soutient M^e Hébert.

Quant à la position concurrentielle du gaz naturel face au mazout et à l'électricité présentée par SCGM aux maisons de notation, M^e Hébert est d'avis que l'interprétation que fait l'ACIG du document de présentation de SCGM aux agences CBRS et DBRS démontre une incompréhension fondamentale.

SCGM ne fait que souligner à ces agences qu'elle ne perdra pas de clients du jour au lendemain. Il s'agit d'une évaluation de la concurrence d'une année par rapport à une autre. Cela n'élimine évidemment pas le fait que la concurrence sévère des autres formes d'énergie au Québec entrave la réalisation de nouvelles ventes.

D'autre part, pour ce qui est de la prétention de l'ACIG à l'effet que SCGM, malgré la volatilité de la clientèle industrielle, a connu au cours des dernières années une croissance constante de ses ventes dans ce secteur, M^e Hébert rappelle que cela s'explique par les investissements que SCGM a effectués dans le développement de son réseau pour pénétrer davantage ce secteur d'activité.

En ce qui concerne l'argument de l'ACIG à l'effet que la plus récente proposition de Consumer's Gas sur le taux de rendement serait de 11,50 %, soit une réduction de ~~3~~ % par rapport au rendement obtenu l'année précédente, M^e Hébert soumet qu'au moment où la proposition de Consumers a été faite, le taux sans risque était de 8 %, ce qui leur donnait une prime de risque implicite de 350 points de base.

5. CONCLUSIONS DE LA RÉGIE

Les principes qui ont guidé la Régie dans l'analyse des demandes du distributeur reflètent bien ses préoccupations majeures, à savoir :

- éviter toute augmentation du coût de service et le réduire si possible;
- réduire l'interfinancement dont bénéficient certains consommateurs;
- maintenir l'équilibre financier du distributeur;
- autoriser un taux de rendement juste et raisonnable sur l'avoir des sociétaires;
- donner au distributeur les moyens appropriés en vue d'atteindre ses objectifs de ventes et de revenus nécessaires au développement de son entreprise.

La Régie doit donc s'assurer que tous les efforts ont été faits pour éviter toute augmentation du coût de service et, par le fait même, respecter la capacité de payer des usagers et améliorer ainsi la position concurrentielle du gaz naturel face aux autres formes d'énergie.

La Régie doit également analyser toutes les alternatives lui permettant de répondre de façon juste et équitable aux intérêts de toutes les parties.

Le distributeur, les consommateurs et tous les intéressés doivent retenir l'existence de ces préoccupations dans les conclusions de la Régie sur le présent dossier.

5.1 Projection des ventes et plan de développement

La Régie constate que la situation concurrentielle du gaz face aux autres formes d'énergie sera encore difficile durant la période témoin, particulièrement au niveau de petit et moyen débits, secteurs qui rapportent la marge brute la plus élevée.

La Régie est d'avis que les modifications aux programmes commerciaux PRC et PRRC, le nouveau programme de rabais pour faire face à la concurrence du mazout et la reconduction du programme bi-énergie qu'elle a autorisés dans la décision partielle D-96-24 du présent dossier pourront permettre à la requérante d'avoir un taux de pénétration plus élevé dans ces segments de clientèle.

À cet égard, la Régie est satisfaite des actions entreprises par le distributeur durant la dernière année pour pénétrer davantage le marché résidentiel et l'encourage fortement à poursuivre ses efforts.

Néanmoins, lorsque le distributeur est forcé de multiplier les programmes de rabais pour signer de nouveaux clients ou pour convaincre les clients existants de demeurer au gaz naturel, cela démontre que les coûts de distribution sont trop élevés et qu'ils affectent la compétitivité du gaz naturel face aux autres formes d'énergie.

Bien que la compétitivité du gaz naturel sera toujours tributaire en partie du coût de la marchandise, il n'en demeure pas moins que cette composante, pour les usagers, ne représente que le tiers de leur facture totale. Le distributeur ayant déjà pris des mesures pour réduire les coûts de transport et ses dépenses d'exploitation, devra poursuivre ses efforts s'il veut améliorer la compétitivité du gaz dans sa franchise et connaître une véritable croissance de ses ventes et revenus.

D'autre part, le fait que le réseau gazier du distributeur ait atteint ou soit près d'atteindre son extension géographique optimale, devrait lui permettre de réduire considérablement ses immobilisations pour le développement et maximiser l'utilisation de ses infrastructures.

5.2 Coût du gaz et plan d'approvisionnement gazier

La Régie constate que le resserrement de la capacité de transport jumelé à la demande accrue des clients en service interruptible maintiendra un niveau d'interruption élevé qui, si le distributeur ne dispose pas de capacité additionnelle pour offrir son service saisonnier, pourrait augmenter de façon importante.

Par ailleurs, les prétentions de l'ACIG et de CIGMA à l'effet que le distributeur effectue des ventes hors franchise aux dépens de sa clientèle interruptible, préoccupent fortement la Régie qui est disposée à faire toute la lumière sur les ventes et livraisons hors franchise et leur impact sur la clientèle de la franchise du distributeur.

5.3 Mesures d'efficacité énergétique

La Régie est d'avis que les mesures d'efficacité énergétique mises en place par le distributeur ou qui le seront, sont un pas dans la bonne direction pour sensibiliser sa clientèle à utiliser l'énergie de façon rationnelle et économique.

À cet égard, toute modification pour ramener les tarifs à un niveau plus près des coûts réels de service permettra aux consommateurs d'être mieux sensibilisés aux coûts d'énergie et ainsi être en mesure d'effectuer le meilleur choix énergétique.

La Régie invite donc le distributeur à continuer de bien informer les consommateurs sur tous les outils mis à leur disposition pour réduire leur facture énergétique, puisque cela permettra non seulement à ceux-ci d'épargner sur leurs coûts d'énergie, mais également d'améliorer la position concurrentielle du gaz naturel comme source d'énergie.

5.4 Revenus requis

La Régie constate que, malgré des projections de ventes record et un contrôle serré des dépenses, le distributeur est dans la position de devoir demander une hausse tarifaire de 7 124 000 \$.

Devant ce constat, la Régie est d'avis qu'elle doit, tout comme par les années passées, prendre les mesures nécessaires pour limiter au strict minimum les hausses tarifaire afin de respecter la capacité de payer des usagers et améliorer la position concurrentielle du gaz naturel. C'est donc dans ce contexte que la Régie prend position sur les diverses sections du dossier tarifaire.

5.5 Dépenses d'exploitation

La Régie est d'avis que le distributeur a démontré que le contrôle des coûts d'exploitation était une préoccupation constante et que, grâce à la collaboration de l'ensemble de son personnel, il a mis en place un plan de rationalisation important qui a réduit de façon substantielle ses dépenses d'exploitation.

La Régie déplore que cette rationalisation implique des licenciements de personnel mais estime que la requérante se devait de réagir puisque non seulement cela vient réduire le manque à gagner de l'entreprise pour la période témoin, mais a également comme effet de réduire le coût de service facturé aux usagers.

Bien que le secteur des dépenses d'exploitation n'est pas le seul qui nécessite un contrôle rigoureux, il faut reconnaître que les actions prises par la requérante ont une portée récurrente, et ont pu être appliquées sans réduire de façon importante le service à la clientèle, tout en maintenant la sécurité du réseau.

La Régie encourage donc le distributeur à continuer d'appliquer un contrôle rigoureux des divers postes budgétaires puisque cela a un effet positif sur le coût de service des usagers.

5.6 Impôts sur le revenu

En ce qui concerne le projet de cotisation relié aux dollars australiens au montant de 11 539 000 \$ pour une transaction effectuée en 1990, la Régie est d'avis que malgré la possibilité que le distributeur soit éventuellement cotisé pour une telle somme, il n'est pas justifié de l'inclure dans la base de tarification du présent dossier puisqu'il n'a pas reçu d'avis de cotisation. Le distributeur pourra soumettre cette réclamation, s'il y a lieu, dans un prochain dossier tarifaire ou un dossier spécifique « pass on » selon les règles applicables.

En conséquence, le distributeur devra déduire de la base de tarification soumise le montant approprié.

5.7 Base de tarification

5.7.1 Immobilisations

La Régie ne partage pas la position de l'ACIG à l'effet que les additions à la base de tarification ne respectent pas les directives de la Régie exprimées ainsi dans les décisions D-94-65 et D-95-54 pour les raisons inscrites dans ces mêmes décisions :

Décision D-94-65

« De plus, le distributeur devra également viser à limiter les additions à la base de tarification au montant de l'amortissement annuel, à moins que des ventes supplémentaires puissent générer des revenus suffisants, ou que des mesures spécifiques ne soient prises pour éviter, même au cours des premières années, toute hausse de tarif à la clientèle. »

Décision D-95-54

« Or, compte tenu que malgré des ventes records et une gestion serrée des dépenses d'exploitation l'on doit procéder à une augmentation des tarifs, la Régie avise le distributeur que lors de la présentation de son budget dans la cause tarifaire 1996-1997, les dépenses totales des immobilisations projetées ne devront pas excéder le montant de l'amortissement, sous réserve de toute proposition particulière à cette époque. »

L'analyse de la preuve soumise dans le présent dossier démontre que les dépenses projetées des immobilisations seront de 46 233 000 \$ alors que le montant d'amortissement prévu sera de 49 970 000 \$.

De plus, les additions aux fins d'immobilisation incluent un montant de 18 644 000 \$ pour l'obtention de ventes additionnelles qui généreront des revenus suffisants pour éviter toute hausse de tarif reliée à ces additions.

Les demandes de SCGM aux fins des dépenses d'immobilisation respectent donc l'esprit et la lettre des deux décisions mentionnées ci-haut.

5.7.2 Frais reportés

Les additions projetées par SCGM dans le présent dossier sont de l'ordre de 13 744 000 \$. Il faut ajouter à ces coûts non amortis un montant de 7 655 000 \$ représentant les coûts du programme de flexibilité tarifaire autorisé par la Régie, un montant de 10 385 000 \$ pour un projet de cotisation d'impôt et un montant de 10 665 000 \$ pour la modification du traitement des comptes de stabilisation approuvée par la Régie dans la Phase I du présent dossier.

Or, en toute équité pour le distributeur, il faut prendre en considération les faits suivants : le montant de 10 385 000 \$ de cotisation d'impôt pour une transaction effectuée en 1990 est un élément que le distributeur ne contrôle pas et par ailleurs, si ce montant devait être éventuellement payé par les usagers, ils en ont évité les coûts depuis 1990. La Régie est donc d'avis que les cotisations d'impôt pour des transactions antérieures au présent dossier doivent être considérées comme un élément incontrôlable pour le distributeur.

Quant au solde non amorti du compte de stabilisation au montant de 10 665 000 \$, en plus des avantages que comporte la modification du traitement de ce compte, il faut tenir compte de l'aspect fiscal découlant des modifications apportées au traitement de ce compte qui résulte en une économie d'impôt de 4 372 650 \$ pour la période d'amortissement projetée de cinq ans.

On doit donc reconnaître que ces deux éléments représentant un montant de 21 050 000 \$ ne découlent pas d'investissements faits par le distributeur et que, si l'on exclut ce montant des additions à la base de tarification, le véritable montant des investissements faits par le distributeur est de 21 399 000 \$ pour un amortissement de 23 254 000 \$.

Néanmoins, le distributeur doit comprendre que n'ayant plus beaucoup de marge de manoeuvre sur la réduction des dépenses d'exploitation, il doit s'attaquer immédiatement à mettre fin à la croissance de la base de tarification ce qui, selon l'avis de la Régie, ne devrait pas être un défi trop élevé compte tenu que l'extension de son réseau ne devrait pas nécessiter d'investissements majeurs pour les prochaines années.

En conséquence, le distributeur devra, à moins de justifications particulières qu'il devra soumettre préalablement à la Régie ou pour assurer la sécurité et l'intégrité de son réseau, présenter dans son prochain dossier tarifaire un budget d'investissement qui ne dépassera pas le montant d'amortissement.

Pour les motifs énumérés ci-haut, la Régie ne retient pas la suggestion de l'ACIG d'entreprendre une étude en profondeur sur les possibilités d'ordonner la radiation comptable en tout ou en partie des actifs jugés inutiles ou inutilisables.

5.8 Indices de performance

Compte tenu du plan de rationalisation mis en place par le distributeur et ses impacts possibles sur les différents services, la Régie accepte de maintenir pour la période témoin les mêmes indices de performance pour la période témoin.

5.9 Risque global de l'entreprise

De façon générale, la Régie se prononce surtout sur l'évolution du risque global de l'entreprise comparé à celui de la période précédente, sans se prononcer de façon détaillée sur toutes les composantes utilisées pour les évaluations sur le risque global de l'entreprise, la structure de capital et la prime de risque qui déterminent le taux de rendement à accorder.

Néanmoins, compte tenu de l'ampleur de la preuve contradictoire soumise par les parties qui, à elle seule, a nécessité quatre jours d'audience sur la structure de capital, la prime de risque et le taux de rendement, la Régie estime nécessaire de statuer sur chacun des éléments contradictoires majeurs invoqués, et d'énoncer les grands principes qui l'ont guidée dans sa décision sur ces éléments.

En conséquence, le risque de l'entreprise, la structure de capital et la prime de risque étant intimement liés pour déterminer le taux de rendement juste et raisonnable à accorder à SCGM, la Régie les traitera dans cet ordre.

5.9.1 Comparaison du risque d'entreprise de SCGM avec celui d'autres distributeurs

La Régie est d'avis qu'il est très difficile de comparer le risque global de SCGM avec celui des autres distributeurs canadiens et encore plus des distributeurs américains dont plusieurs sont également distributeurs d'électricité. Il aurait fallu, pour que la comparaison soit la plus pure possible, que l'on compare SCGM avec un ou plusieurs distributeurs qui ont le même profil d'affaires.

Or, l'ACIG, dans sa preuve comparant SCGM avec d'autres distributeurs canadiens, a utilisé différents distributeurs selon les éléments qu'elle comparait. Par exemple au niveau des ventes industrielles, elle a utilisé Centra Gas Ontario et North West. Au niveau du risque relié au secteur résidentiel, elle a utilisé Consumers pour démontrer que celui-ci était plus risqué. Pour ce qui est de la situation de monopole du distributeur, l'ACIG compare SCGM avec les distributeurs américains et albertains.

Pour les risques reliés à la demande, elle compare SCGM avec Union, Consumers et Centra Gas Ontario. Pour les risques reliés à l'offre, elle compare SCGM à TCPL, Consumers, Union et Centra Gas Ontario. En ce qui concerne les risques reliés à la position géographique du distributeur, l'ACIG les compare à Centra Gas Ontario. Quant aux comparaisons de la taille des distributeurs, elle compare SCGM à BC Gas.

Il est évident que l'utilisation de différents distributeurs selon les éléments que l'on compare démontre qu'il n'existe pas de distributeurs canadiens qui ont un profil d'affaires homogène, même si leurs activités sont similaires.

Bien que la comparaison avec les autres distributeurs canadiens soit intéressante pour démontrer qu'ils évoluent dans un environnement similaire, la Régie est d'avis qu'il faut être prudent dans le poids à accorder à l'ensemble de ces comparaisons.

En conséquence, afin d'utiliser les comparaisons les plus pures possibles, la Régie, dans son évaluation du risque de SCGM, va s'en tenir pour fins de comparaison aux éléments analogues soumis dans la preuve des parties pour des entreprises de gaz réglementées ontariennes seulement, puisque ce sont les distributeurs qui par leur situation géographique et leurs activités contiennent le plus d'éléments comparables à SCGM. D'ailleurs, pour la plupart des éléments majeurs comparables, ce sont ces distributeurs que l'ACIG utilise.

5.9.2 Risque d'affaires à court terme

La preuve a démontré clairement que les taux de distribution de SCGM sont de beaucoup supérieurs à ceux des autres distributeurs ontariens, et ce seul fait rend la position concurrentielle de SCGM face aux autres formes d'énergie beaucoup plus difficile que celle des distributeurs ontariens et nécessite de multiples programmes de rabais.

De plus, les coûts de transport de la marchandise gaz pour l'amener à sa franchise sont supérieurs de 10 % à ceux des distributeurs ontariens en raison des coûts plus élevés reliés au transport du gaz entreposé en Ontario.

Par ailleurs, la preuve a démontré également que la concurrence de l'électricité est de loin supérieure dans la franchise de SCGM alors que les tarifs élevés de l'électricité sont très favorables au gaz en Ontario. Le fait qu'au secteur résidentiel le taux de pénétration du gaz naturel dans la nouvelle construction est d'environ 95 % chez les distributeurs ontariens, alors que dans la franchise de SCGM l'électricité s'accapare 80 % de ce marché, démontre qu'il faut en tenir compte lorsque l'on compare la situation concurrentielle des entreprises.

Quant au pourcentage élevé des ventes industrielles de SCGM, il est indéniable que la clientèle industrielle est beaucoup plus risquée que celle du secteur résidentiel qui, pour la majorité, ne détient pas d'alternative pour ses besoins de chauffage, ce qui n'est pas le cas de la clientèle industrielle.

À cet égard, la Régie constate que n'eut été des investissements de SCGM pour étendre son réseau afin d'acquérir des nouveaux clients et des programmes commerciaux pour faire face à son principal concurrent dans ce secteur, soit le mazout, SCGM aurait connu une décroissance de ses ventes industrielles.

Néanmoins, la croissance du prix du mazout et la stabilité du prix du gaz naturel que l'on constate actuellement devraient améliorer la position concurrentielle du gaz naturel pour la prochaine année, ce qui vient réduire le risque dans ce segment de marché.

Quant à l'engagement des clients industriels pour des contrats de cinq ans, la Régie est d'avis que c'est là un avantage à court terme pour SCGM qui s'assure des volumes et revenus stables, mais cet avantage est quelque peu diminué par le fait qu'il a eu comme conséquence une baisse des volumes souscrits au tarif continu.

D'autre part, la situation concurrentielle du gaz face au mazout chez SCGM est également défavorable dans les secteurs résidentiel et commercial, ce qui a nécessité l'approbation de programmes de rabais pour maintenir ou augmenter sa part de marché dans ces secteurs. Or, on ne peut ignorer que ces investissements et programmes commerciaux contribuent à augmenter le coût de distribution, ce que n'ont pas à subir les distributeurs ontariens.

Par ailleurs, bien que ces programmes soient un élément favorable qui réduit le risque de SCGM, ils ne réussissent pas toujours à éviter des pertes de volumes, comme l'a démontré le programme bi-énergie de SCGM. Ces programmes ne sont donc qu'une solution à court terme au véritable problème qui est un coût de distribution trop élevé.

Force est donc de conclure que les consommateurs ontariens se dirigent tout naturellement vers le gaz naturel pour leurs besoins énergétiques, ce qui n'est pas le cas dans la franchise de SCGM qui doit compter beaucoup plus sur la conversion des équipements pour accroître sa part de marché.

En ce qui concerne le compte de stabilisation de la température, il n'y a aucun doute que c'est là un avantage marqué pour le distributeur québécois comparativement aux distributeurs ontariens, mais cet avantage est neutralisé en partie par le fait que les distributeurs ontariens conservent tous les trop-perçus alors que SCGM doit prouver, en fermeture des livres, que sa performance lui donne droit à une partie de ces trop-perçus, la balance allant aux usagers.

En conclusion, la Régie est d'avis que SCGM dispose de tous les outils nécessaires pour faire face à court terme aux situations concurrentielles difficiles et réaliser ses objectifs financiers de la période témoin.

Compte tenu des projections de ventes plus réalistes aux petit et moyen débits, des programmes commerciaux additionnels et de la réduction de l'écart entre les prix du mazout et ceux du gaz naturel, la Régie est d'opinion que le risque à court terme du distributeur a légèrement diminué par rapport à l'an passé, mais demeure supérieur à celui de certains distributeurs ontariens.

5.9.3 Risque d'affaires à long terme

Bien qu'il soit vrai que la proportion élevée des ventes industrielles comporte le plus haut risque à long terme pour le distributeur, la Régie est d'avis que ce risque est réduit lorsque l'on tient compte que les investissements majeurs pour l'extension de son réseau sont à toutes fins pratiques terminés, ce qui devrait avoir un effet à la baisse de plus en plus important sur les tarifs de distribution et permettre d'améliorer sensiblement sa position concurrentielle dans ce segment de la clientèle.

Par ailleurs, en ce qui concerne les coûts de transport supérieurs à ceux des distributeurs ontariens, la Régie est d'avis que l'objectif que s'est donné le distributeur de faire de sa franchise à moyen terme la « plaque tournante » du transport du gaz naturel dans le nord-est du continent lui permettra plus de flexibilité dans ses approvisionnements gaziers, ce qui devrait lui permettre, si le tout se concrétise, de réduire ses coûts de transport et d'entreposage.

D'autre part, la Régie ne peut retenir la prétention du témoin de l'ACIG, M. Milne, à l'effet que SCGM peut compter sur un potentiel de volumes additionnels de 200 Bcf puisqu'elle ne s'appuie sur aucune étude de marché.

Néanmoins, l'estimé de 80 Bcf fait par les témoins de SCGM qui connaissent bien leur marché, est tout de même important et pourrait être plus élevé si le distributeur réussissait à réduire son coût de service.

Quant aux prétentions du témoin de SCGM, M. Forget à l'effet que la baisse de réserves canadiennes constitue un risque plus élevé pour les approvisionnements à long terme, la Régie estime que c'est là un risque que partagent les autres distributeurs et que les nouveaux outils que le distributeur se donnera pour l'acheminement du gaz lui permettront d'avoir accès à des réserves américaines aussi facilement que certains distributeurs ontariens.

Le risque d'affaires à long terme du distributeur est donc similaire à celui de l'an passé mais devrait décroître de façon continue, compte tenu de la fin de ses investissements majeurs dans son réseau et de l'utilisation des nouveaux outils dont il disposera pour ses approvisionnements gaziers.

5.9.4 Risque financier

Bien que la preuve ait démontré que le distributeur n'ait pu réaliser son taux de rendement autorisé pour la période 1994-1995 et ne semble pas en mesure de l'atteindre pour la période 1995-1996, le manque à gagner sera minime, ce qui prouve la capacité de la direction à prendre les mesures nécessaires pour rencontrer les attentes de ses sociétaires et n'aura pas d'impact négatif chez les investisseurs.

Grâce à une santé financière saine qui lui permet d'obtenir de nouveaux financements à des conditions avantageuses et sa capacité à rencontrer de façon constante les attentes de ses sociétaires actuels, la Régie est d'avis que le distributeur jouit d'un risque financier favorable qui est le même que l'an dernier.

5.9.5 Risque réglementaire

Il n'y a aucun doute que le distributeur jouit d'un encadrement réglementaire adapté aux besoins de ses clients et de l'entreprise, ce qui est reconnu par les maisons de notation. Néanmoins, rien ne démontre que l'encadrement réglementaire de SCGM est supérieur à celui des distributeurs ontariens.

En effet, que ce soit les programmes de rabais à la consommation, de flexibilité tarifaire ou de compte de stabilisation, rien ne prouve que les autres régies agiraient autrement si la situation des distributeurs qu'elles régissent l'exigeait.

La Régie est donc d'avis que le distributeur jouit d'un cadre réglementaire favorable qui est le même que l'an dernier.

5.9.6 Risque global de l'entreprise

En ce qui concerne le risque global de SCGM, la Régie considère que ce dernier est légèrement supérieur à ceux de Consumer's Gas et Union Gas, évaluation que partagent les experts Booth et Berkowitz.

5.10 Structure de capital

La Régie observe la même problématique qu'elle énonçait dans ses conclusions concernant le risque de l'entreprise quant à la valeur à accorder aux comparaisons faites avec d'autres distributeurs canadiens sur la structure de capital de SCGM.

En effet, lorsqu'on analyse les comparaisons soumises par SCGM à la pièce GMi-114, document 1, page 21, on constate les disparités suivantes entre les sept distributeurs cités :

- le ratio d'avoir ordinaire varie de 25,71 % à 40 %;
- le portefeuille des actions privilégiées varie de 1,40 % à 26,70 %;
- Union Gas considère 11,35 % de son équité en impôts reportés;
- la base de tarification des mêmes sept distributeurs varie entre 272,5 millions \$ à 2 602,2 millions \$;
- Centra Gas Ontario et Union Gas, avec des ratios d'endettement respectifs de 62,60 % et 54,50 %, ont des notations de crédit inférieures ou égales à celles de SCGM qui sont respectivement A et A élevé.

Ces disparités qui existent dans le financement du capital entre les différents distributeurs canadiens exigent que la Régie use de la plus grande prudence dans l'évaluation de ces comparaisons.

La recommandation de l'ACIG à l'effet d'augmenter à 64 % le ratio d'endettement de SCGM ferait de la requérante l'entreprise ayant le plus haut ratio d'endettement parmi les sept distributeurs canadiens utilisés pour fins de comparaison. Il est donc fort probable que SCGM subirait une décote si la Régie acceptait cette recommandation.

Or, la preuve de l'ACIG et sa recommandation ne sont basées que sur un tableau comparatif de l'avoir des distributeurs, sans être soutenue par une étude d'impact détaillée, alors qu'elle propose des changements importants dans la structure de capital de SCGM pour faire passer le niveau d'endettement du distributeur de 54 à 64 %, tout en recommandant un taux de rendement 2 % inférieur à celui demandé par la requérante.

La Régie estime qu'un changement de cette importance exige la connaissance d'impacts potentiels ou probables qui pourraient survenir sur l'entreprise et les abonnés.

De plus, la recommandation de l'ACIG de porter la dette de SCGM à 64 % combiné au taux de rendement de 10,50 % situerait l'entreprise aux limites extrêmes des critères retenus par CBRS sur le ratio d'endettement et la couverture d'intérêts pour maintenir la cote de SCGM.

Bien que ces critères ne sont qu'une partie des éléments pris en considération par les agences dans l'établissement d'une cote de crédit, une détérioration du risque financier de l'entreprise pourrait conduire SCGM à une décote, puisque même un endettement de 60 % et une couverture de 2,25 fois peuvent appeler une cote triple B selon CBRS, ce qui rendrait plus difficile l'accès au marché financier et exigerait un coût supérieur pour les emprunts de SCGM. Le témoin expert de l'ACIG, le D^r Booth, a d'ailleurs reconnu la possibilité d'une décote avec les changements proposés par sa cliente.

À cet égard, il est utile de constater que, malgré un ratio d'équité plus élevé que celui de Consumer's Gas, le marché financier exige de SCGM une prime additionnelle d'environ 15 points de base.

Même si la Régie reconnaît qu'à court terme une telle baisse de l'avoir présumé des sociétaires pourrait résulter en une économie pour les abonnés de SCGM, les risques d'une réaction négative des maisons de notation de crédit pourraient conduire à moyen et long terme, à des coûts financiers supérieurs que ces mêmes abonnés devraient supporter.

La Régie est donc d'avis que le changement proposé par l'ACIG est dans les circonstances inopportun.

Quant à la recommandation de l'ACIG de convertir des actions privilégiées en dette, il faudrait, pour donner suite à cette recommandation, qu'il y ait un avantage marqué pour les usagers sans que cela cause préjudice aux sociétaires qui, depuis la structure adoptée par la décision D-90-75, évaluent leur avoir privilégié comme une forme d'avoir permanent.

Or, la preuve soumise par SCGM sur les coûts d'une telle conversion démontre qu'il en coûterait 2,5 millions \$ supplémentaires aux abonnés puisqu'elle estime le coût de financement du rachat de ces actions à 10,45 % alors que le coût de financement des actions privilégiées dans la structure actuelle n'est que de 9,95 %. De plus, même en utilisant le taux de 9 % suggéré par l'ACIG, la Régie considère qu'il n'y aurait pas un avantage marqué pour la clientèle.

Par ailleurs, la décision D-90-75 reconnaissait comme avoir permanent présumé les actions privilégiées. Or, le rachat de cet avoir soulèverait une question d'équité à l'égard des sociétaires qui, comme lors de l'analyse de 1990 ayant donné lieu à la décision D-90-75, devraient être consultés puisque les actions privilégiées sont des titres considérés comme junior à la dette.

De plus, pour accepter la recommandation de l'ACIG d'augmenter le ratio d'endettement à 64 %, il aurait fallu que celle-ci démontre que le coût global du capital de SCGM est supérieur à celui des distributeurs auxquels on la compare.

Or, la preuve de SCGM démontre que, basé sur un taux de rendement de 12 % de l'avoir ordinaire des sociétaires, le coût global de son capital serait de 10,17 %, ce qui se compare favorablement à ceux de Centra Gas Ontario, Union Gas et Consumer's Gas qui, selon les données mises en preuve, sont respectivement de 10,76 %, 10,45 % et 10,25 %.

D'autre part, la Régie est d'avis que la décroissance du coût en capital de SCGM depuis les 15 dernières années est due non seulement à la baisse des taux d'intérêts mais également à la stratégie financière adoptée par la requérante, et qu'il faut donc lui permettre de poursuivre dans cette voie.

Par ailleurs, il est démontré aux pièces GMi-114, document 1, page 21 et GMi-115, document 21, page 8, que le ratio d'endettement de 54 % de SCGM est comparable à la moyenne des sept autres distributeurs canadiens, qui est également de 54 %, alors que les pièces présentées par l'ACIG montrent plutôt une structure moyenne d'équité de 36 % et 64 % de dette.

La différence dans les résultats présentés par l'ACIG et SCGM s'explique principalement par le fait que l'ACIG n'inclut pas à titre d'équité les impôts reportés de Union Gas qui fait grimper son ratio d'équité à 45,50 % et n'utilise pas dans sa compilation les mêmes entreprises que SCGM.

La Régie estime que le ratio moyen d'endettement des distributeurs est de 54 % et qu'il doit être retenu à titre de comparaison avec SCGM puisque, d'une part, les disparités dans l'avoir des distributeurs rendent difficile toute comparaison et que, d'autre part, le critère retenu par les maisons de notation pour attribuer les cotes de crédit n'est pas le niveau ou le genre d'équité des entreprises, mais le niveau de la dette.

À cet égard, la Régie est d'opinion que l'augmentation de la dette, lorsque non nécessaire, est contraire aux principes de saine gestion et va à l'encontre des tendances au renforcement de la santé financière des entreprises de services publics.

La Régie est d'avis également qu'on ne peut modifier fréquemment ou subitement la structure de capital d'une entreprise car cela pourrait créer une instabilité financière qui pourrait inquiéter les investisseurs.

D'autre part, on sait pertinemment qu'une crédibilité financière auprès des investisseurs se bâtit à long terme. SCGM en a fait la preuve manifeste puisqu'elle a pris plusieurs années pour passer de la cote triple B à celles de A et A élevé.

Il faut donc maintenir une cote de crédit se situant entre A et A élevé car cette évaluation des maisons de notation a permis à SCGM de réduire ses coûts financiers de façon importante et d'avoir accès à un plus grand marché financier.

De plus, la Régie estime qu'il existe d'autres moyens pour atteindre l'objectif que sous entend la recommandation de l'ACIG, à savoir la réduction du coût de service de SCGM.

À cet égard, la Régie rappelle que, tout en maintenant la structure de capital de SCGM autorisée dans sa décision D-90-75, ses décisions tarifaires de 1990 à 1996 inclusivement ont réduit de plus de 50 millions \$ les hausses tarifaires demandées par la requérante.

En conséquence, même si le ratio d'équité de la structure de capital de SCGM est légèrement supérieur à la moyenne des distributeurs canadiens, la Régie le maintient et espère, qu'à moins de circonstances exceptionnelles qui le justifieraient, on ne remettra pas en cause à chaque année cette structure que la Régie juge optimale, et qui respecte les principes qui l'ont guidée dans sa décision, à savoir : assurer à long terme un coût de capital le plus bas possible, et maintenir la santé financière du distributeur.

Demande de pondération de l'avoir ordinaire de 38,5 % à 39 % pour 1997

Bien que la Régie reconnaisse que le ratio de l'avoir ordinaire des sociétaires peut fluctuer légèrement d'une année à l'autre et que la gestion de cet avoir pour atteindre exactement le ratio maximal permis est difficile, il faut comprendre que l'esprit et la lettre de la décision D-93-51, qui fixait un ratio maximal de 38,5 %, sont à l'effet que c'est là un plafond et que toute variation de ce ratio, devrait être en deçà de ce plafond.

La Régie réalise que cette situation peut sembler inéquitable pour les sociétaires lorsque le ratio réel observé est inférieur à celui permis, mais l'objectif recherché par la Régie dans l'établissement de ce plafond était de limiter le ratio d'avoir ordinaire des sociétaires parce qu'il exige un rendement supérieur à la dette, tout en permettant au distributeur de jouir d'année en année d'une structure de capital qui répond aux attentes des investisseurs.

La Régie refuse donc la pondération de 39 % pour 1997 du ratio d'avoir ordinaire demandée et ordonne à SCGM de se gouverner en conséquence.

5.11 La prime de risque et le taux de rendement

Compte tenu des commentaires formulés par l'expert de la requérante, le D^r Morin, et le témoin du secteur financier, M. Robert Normand, sur la prime de risque implicite de 3,1 % mentionnée dans le dossier tarifaire de l'an dernier, la Régie estime nécessaire de préciser que les taux obligataires retenus par la Régie comme taux sans risque ont été ceux projetés et mis en preuve lors de l'audition de la cause et non ceux du marché à la date des décisions de la Régie.

Par exemple, dans le dossier tarifaire de l'an dernier, le taux obligataire projeté mis en preuve était de 8,9 % alors que, selon la preuve soumise à la pièce GMi-114, document 37, celui du marché, au moment de la décision, était de 8,635 %. La Régie, en approuvant la recommandation formulée dans l'entente intervenue entre SCGM et l'ACIG sur un taux de rendement de 12 %, autorisait donc une prime de risque implicite de 3,1 % selon le taux obligataire mis en preuve.

La même situation se répète dans le présent dossier concernant l'entente intervenue au mois de mai entre l'ACIG et SCGM sur un taux obligataire projeté de 8,22 %, alors que la publication du 12 août dernier du Consensus Forecast démontrait un taux obligataire projeté inférieur à 8 %.

Il est évident que les taux obligataires, n'étant pas nécessairement les mêmes à la date de la décision que ceux mis en preuve et retenus par la Régie, font évoluer à la baisse ou à la hausse la prime de risque implicite ainsi obtenue. À cet égard, le tableau mis en preuve par la requérante à la pièce GMi-114, document 37 le démontre clairement.

Sur la preuve

Les différentes méthodes ou périodes utilisées par les experts de l'ACIG et celui de la requérante pour établir leur prime de risque sur un avoir ordinaire de 38,5 %, donnent à penser que ces experts ont utilisé des méthodes ou périodes qui leur permettaient, d'une part, de recommander une prime de risque minimale (ACIG) et, d'autre part, une

prime de risque maximale (SCGM). L'écart de 200 points dans le présent dossier semble le démontrer.

La Régie rappelle que, dans l'analyse des recommandations qui lui sont soumises, elle est à la recherche de données qui lui permettent d'établir un taux de rendement juste et raisonnable qui respecte la capacité de payer des usagers et non pas un taux de rendement minimal ou maximal comme semblent le suggérer les preuves de l'ACIG ou de SCGM.

C'est donc dans ce contexte que la Régie statue sur les différentes données qui lui ont été soumises.

D'entrée de jeu, la Régie doit rejeter la recommandation de l'ACIG d'un taux de rendement de 9,70 % applicable à un ratio d'avoir ordinaire de 38,5 % pour les raisons suivantes :

- les méthodes de base utilisées par les experts de l'ACIG pour établir un taux de rendement donnent un résultat de 10,35 %, auquel ils ajoutent 15 points de base pour les coûts d'émission;
- ce taux de 9,70 % est de loin inférieur à ce que les autres distributeurs canadiens obtiennent avec un ratio d'endettement similaire et, comparé avec Consumer's Gas, que les experts de l'ACIG considèrent légèrement moins risqué que SCGM, ce taux est de 180 points plus bas que le taux autorisé à Consumers par l'OEB dans sa décision EBRO 492 pour la même période témoin;
- ce taux donnerait une prime de risque implicite de 1,48 %, ce qui n'est aucunement justifié, pas même par les calculs des experts de l'ACIG sur le bêta et de la prime de risque de marché qui donne environ 2,30 %.

La Régie ne retiendra donc dans son analyse que les méthodes utilisées par l'expert de SCGM qui l'ont amené à recommander une prime de risque de 4,3 % et celles utilisées par les experts de l'ACIG qui établissent la prime de risque à 2,3 %. Les commentaires de la Régie ne porteront que sur les principaux éléments qui suscitent la controverse.

Critères d'application

Bien que pour fixer le taux de rendement à accorder aux actionnaires d'une société réglementée, il est utile de s'appuyer sur les résultats d'un large éventail de tests ou de méthodes, étant donné qu'aucune méthode n'offre une formule infaillible pour déterminer le rendement recherché, le poids à accorder à chacune d'entre elles doit varier en fonction de leurs caractéristiques propres et leur pertinence face à l'objectif recherché.

À cet égard, la méthode présentée par le D^r Morin sur une compilation des primes de risque accordées par les agences réglementaires doit être considérée avec prudence puisqu'elle comporte un problème de circularité.

De plus, ces primes de risque sont obtenues en soustrayant des taux de rendement accordés par les régies, les taux des obligations long terme observés a posteriori. Ces taux ne sont donc pas nécessairement ceux qu'ont pris en compte ces organismes au moment de leur décision.

Ces tests peuvent donc être utilisés mais seulement à titre d'information complémentaire en ayant à l'esprit les réserves nécessaires quant au phénomène de circularité et au mode de calcul des primes de risque.

Par ailleurs, le nombre et le type de méthodes mis en preuve devant ces régies peuvent varier. Par exemple dans la cause tarifaire de Consumers, qui a amené la décision EBRO 492, les méthodes utilisées par les différents experts se résument à l'utilisation de trois méthodes traditionnelles soit : la méthode de bénéfices comparables, la méthode de la prime de risque (MEAF) et la méthode de l'actualisation des flux monétaires (AFM).

En ce qui concerne la méthode utilisée par les D^{rs} Booth et Berkowitz de l'ACIG qui consiste à calculer la prime de risque par rapport au rendement des actions privilégiées, les mêmes réserves s'imposent.

Cette méthode, qui vise à compenser pour les distorsions reliées aux changements fiscaux qui ont affecté le traitement des titres de dette et d'actions ordinaires, apporte un éclairage nouveau mais soulève certains problèmes d'application et de données. Elle peut cependant être utilisée à titre d'information complémentaire en ayant à l'esprit qu'il ne s'agit pas d'une approche traditionnelle longuement validée sur le plan réglementaire.

Par ailleurs, la Régie constate que les différences fondamentales sur l'évaluation de la prime de risque entre les experts des deux parties résident dans le calcul du bêta et de l'évaluation de la prime de risque du marché en général.

Sur le bêta

Lorsqu'on analyse la preuve contradictoire des experts de l'ACIG et celui de SCGM, on constate que l'écart réside principalement dans les ajustements des bêta bruts faits par le D^r Morin.

La Régie, avec respect pour les experts de l'ACIG et les auteurs qu'ils ont cités, estime approprié de retenir la méthode utilisée par le D^r Morin qui fait valoir que cette méthode, utilisée par les grandes maisons de placement et soutenue par une littérature scientifique, démontre que les bêta ajustés, lorsqu'utilisés, ont un meilleur degré de précision.

Par ailleurs, bien que les experts de l'ACIG recommandent de ne pas utiliser la méthode du bêta ajusté pour les utilités canadiennes, ils reconnaissent, dans la réponse fournie à la question n° 13 de la Régie, que les bêta ajustés avaient certaines bases théoriques.

De plus, les données soumises par les experts de l'ACIG à la page 35 de leur preuve écrite semblent démontrer que pour les distributeurs de gaz, le bêta est en croissance constante depuis 1990 passant de 0,418 à 0,563 pour 1994.

Ces mêmes experts ont également conclu que des études sur des périodes plus longues et sur des univers de référence plus larges les menaient à attribuer une valeur de 0,50 à 0,60 au coefficient bêta, démontrant par le fait même une tendance à la hausse des bêta par rapport à leur niveau historique.

Sur la prime de risque du marché

Les données américaines

La Régie reconnaît qu'il y a au Canada moins d'entreprises de services publics non diversifiées qu'il en existe aux États-Unis dont les actions sont cotées en bourse. Néanmoins, la Régie ne peut accorder un poids aussi important à ces données qu'aux données canadiennes pour les raisons suivantes :

- bien que l'intégration des marchés canadien et américain de capitaux s'est fortement intensifiée au cours des dernières années, il demeure qu'il existe encore des éléments différents importants dont tiennent compte les investisseurs dans leur choix, notamment les politiques monétaires des pays concernés, le traitement fiscal de la dette et le comportement des taux d'intérêts;
- d'autre part, la Régie est d'avis qu'il faut tenir compte du profil des investisseurs actuels et des détenteurs des parts sociales de SCGM cotées en bourse ainsi que la part, relativement faible, de ces titres dans le portefeuille de l'ensemble des titres détenus;
- en effet, les parts sociales cotées en bourse ne représentent que 20 % de l'ensemble des titres puisque 71,690 % de la propriété de SCGM est détenue par deux sociétés d'état du Québec et la firme Gaz de France, une entreprise spécialisée dans le transport et la distribution du gaz, elle-même société d'état, et 8,4 % par la firme Lévesque, Beaubien, Geoffrion;
- bien que la Régie reconnaisse que les investisseurs canadiens ont maintenant un accès plus grand au marché américain, ou inversement, il est intéressant de noter que la dette à long terme de SCGM est libellée en majeure partie en dollars canadiens, à l'exception, entre autres, des billets en dollars australiens qui représentent 15,5 % de la dette à long terme;

- d'autre part, la mise en marché de parts de SCGM s'est conclue rapidement et, bien que ces titres ne représentent que 20 % de l'avoir des sociétaires, il est important de souligner que ces titres sont pour une très grande part détenues par des investisseurs québécois ou canadiens.

Par ailleurs, l'affirmation du D^r Morin, à l'effet que les entreprises canadiennes de distribution de gaz oeuvrent dans le même secteur et affrontent des risques similaires à ceux des entreprises américaines, est constatée dans une certaine mesure seulement.

En effet, il existe entre les entreprises canadiennes et américaines de distribution de gaz des différences fort importantes dans plusieurs de leurs caractéristiques, tant au niveau de la diversité de leurs opérations, des structures de capital, de la concurrence des autres formes d'énergie, de la situation de monopole de SCGM que de l'encadrement réglementaire. La difficulté de comparaison, qu'a démontrée la Régie dans ses analyses des distributeurs canadiens, est encore plus grande en considérant des distributeurs américains.

Les périodes de référence utilisées

La Régie partage l'opinion du D^r Morin à l'effet que l'utilisation de longues périodes permet de minimiser l'élément subjectivité et de prendre en considération le nombre le plus élevé possible de cycles économiques et de taux d'intérêts. Néanmoins, il faut se questionner quant à la nécessité de reculer aussi loin que 1924 lorsque l'on considère les changements structurels importants qui se sont produits dans l'économie canadienne depuis cette période, tant au niveau fiscal que du taux d'endettement des gouvernements.

Par ailleurs, parmi les périodes retenues par les experts de l'ACIG pour établir une prime de risque du marché, on ne peut qualifier la période de 1956 à 1995 de courte période. La Régie est d'avis que des sous-périodes de 40 ans sont suffisamment longues pour être prises en considération dans l'appréciation des attentes des investisseurs.

Compte tenu du poids accordé aux données américaines et des taux obtenus pour les différentes périodes de référence retenues, et considérant le risque de l'entreprise légèrement moins élevé que l'an dernier, la structure de capital autorisée, la baisse des taux d'intérêts et la prime de risque retenue, la Régie établit à 11,50 % le taux de rendement sur l'avoir ordinaire des sociétaires. Ce taux de rendement donne une prime de risque implicite de 3,28 % par rapport au taux des obligations à long terme mis en preuve.

La Régie croit que dans les circonstances, un taux de rendement de 11,50 % représente un taux juste et raisonnable qui demeure intéressant pour les investisseurs actuels et futurs, permet à l'entreprise de continuer à se développer et respecte la capacité de payer des usagers.

5.12 Grille tarifaire et répartition

Sur le Tarif M

Bien qu'en général la Régie trouve acceptables les modifications proposées par SCGM sur le Tarif M, la Régie se prononce de façon spécifique sur les éléments suivants :

Révision de l'obligation minimale annuelle en cours de contrat

En ce qui concerne la proposition du distributeur de permettre la révision de l'obligation minimale annuelle en cours de contrat par un client du Tarif M, la Régie, compte tenu des avantages déjà consentis aux clients de ce tarif, accepte la proposition du distributeur mais limite le droit d'effectuer une première révision avant la fin de la première année contractuelle aux seuls clients qui en sont à leur premier contrat au Tarif M.

Harmonisation des tarifs

La Régie autorise SCGM à appliquer aux tarifs 3 et 4 les mêmes dispositions de l'article 4.6 intitulé « Prolongation de contrat ». Cette disposition sera un incitatif de plus pour les clients à renouveler leur contrat avant terme et sécurisera ainsi une partie des volumes du distributeur. Néanmoins, la Régie ne peut autoriser l'application de la disposition au Tarif M, tant et aussi longtemps que ce tarif sera au stade de projet pilote.

Rabais transitoires et obligations minimales au Tarif 1

La Régie accepte les modifications proposées par la requérante.

Tarif 5

Les clients qui choisissent le Tarif 5 le font parce que ce tarif est le moins dispendieux et qu'ils ont une source alternative pour leur besoin d'énergie. Ils y adhèrent donc si le tarif est intéressant et leur permet d'équilibrer leur portefeuille d'approvisionnement.

Ces clients savent également que ce service peut être interrompu lorsque la capacité du réseau de transport ne permet pas de les desservir.

Par ailleurs, la Régie est d'avis que ce tarif, malgré les interruptions prévues, ne doit pas par ses options et ses coûts être plus favorable que le Tarif 4 en service continu car cela pourrait amener une migration importante des clients de ce tarif vers le tarif interruptible, réduisant ainsi les revenus du distributeur. Néanmoins, la hausse proposée par la requérante pour les clients de ce tarif semble injustifiée.

La hausse tarifaire demandée à ces clients est de 4 715 000 \$. Ce montant inclut un montant de 3 206 000 \$ ou une hausse de 3,7 % visant à compenser, en partie, le manque à gagner de SCGM, suite aux réductions tarifaires accordées aux clients de ce tarif qui ont souscrit des volumes à long terme et un montant de 1 509 000 \$ attribué à l'amortissement du compte de la flexibilité tarifaire dont ont bénéficié les clients du tarif interruptible.

Or, bien que les augmentations prévues pour la récupération des coûts du programme de flexibilité tarifaire, dont ont bénéficié ces clients, soient tout à fait justifiées et équitables, il en est tout autrement quant aux augmentations découlant du manque à gagner du distributeur.

De l'avis de la Régie, cette récupération est inacceptable car ces clients ont négocié de bonne foi des ententes à long terme pour bénéficier des escomptes de tarif et se retrouveraient en contre-partie avec des engagements supplémentaires auxquels ils n'auraient peut-être pas souscrit sans ces escomptes. Il est donc injuste de permettre au distributeur de revenir chercher spécifiquement, après le fait, des escomptes consentis à ceux-là mêmes qui ont négocié de bonne foi avec lui.

De plus, cette pratique tarifaire peut devenir dangereuse car les clients en interruptible génèrent des revenus d'au-delà de 85 millions \$ et représentent 50 % des volumes de la clientèle grande entreprise. Les appréhensions de CIGMA et de l'ACIG, à l'effet qu'une telle mesure pourrait amener l'abandon du gaz naturel par certains clients, sont fort plausibles compte tenu de leur capacité d'utiliser d'autres sources d'énergie en tout temps.

D'ailleurs, est-il besoin de rappeler que le distributeur considère cette clientèle très vulnérable dans l'évaluation de son risque d'affaires et qu'il a dû, par les années passées, offrir de généreux rabais à certains clients pour les maintenir au gaz naturel, craignant de perdre des volumes importants et plusieurs dizaines de millions de dollars de revenus sans l'offre de ces rabais.

Par ailleurs, la Régie partage l'avis de l'ACIG à l'effet que, lorsque le distributeur propose une grille tarifaire comportant la possibilité pour ses clients de négocier certains aspects du contrat, l'ensemble de la grille tarifaire, telle que proposée à l'origine, devrait être établie en tenant compte de la possibilité que certains clients se prévaudront des escomptes qui y sont prévus.

En conséquence, le distributeur devra limiter les augmentations du Tarif 5 au montant représentant les coûts du programme de flexibilité dont les clients ont bénéficié.

Répartition tarifaire

Les principes ayant guidé la Régie dans la répartition des revenus dans les tarifs sont les mêmes que ceux énoncés par la requérante, à savoir : assurer une meilleure équité entre les différentes classes de clients en maintenant ou en améliorant la position concurrentielle du gaz naturel tout en corrigeant de façon progressive l'interfinancement.

Sur ce point, la Régie est toujours favorable à l'élimination de l'interfinancement entre les tarifs. Elle croit que des tarifs représentant les coûts réels sont une bonne façon d'inviter les consommateurs à mieux planifier leurs besoins en énergie et ainsi réaliser des économies importantes sur leurs factures énergétiques.

De plus, la réduction de l'interfinancement permettra à SCGM d'avoir des tarifs plus compétitifs pour le secteur industriel, permettant ainsi à ces industries d'avoir un coût d'énergie plus près de celui des industries ontariennes.

Les conclusions énumérées dans la présente décision permettent non seulement d'éliminer les revenus additionnels requis, mais également de réduire le coût de service. Le distributeur devra donc soumettre en même temps que la grille tarifaire les calculs révisés des revenus requis et de la base de tarification.

À cet égard, dans l'ajustement des revenus requis, le distributeur devra s'assurer de tenir également compte des impacts des décisions D-96-16, D-96-21 et D-96-24.

En conséquence, la Régie ordonne au distributeur d'ajuster ses tarifs le 1^{er} octobre 1996 de la façon suivante :

- maintien de l'augmentation tarifaire moyenne proposée au Tarif 1;
- réduction de 3 % du Tarif 3;
- augmentation maximale de 1 509 000 \$ du Tarif 5;
- baisse moyenne de 8 % du Tarif M;
- réduction du Tarif 4 pour la balance des économies réalisées conformément aux conclusions de la Régie.

La requérante devra donc ajuster les tarifs de façon à maintenir les liens logiques et mathématiques entre les différents tarifs et les sous-tarifs (points de croisement).

Elle devra également modifier le texte du tarif pour le rendre conforme aux conclusions de la présente décision.

5.13 Frais des intervenantes

La preuve présentée par l'ACIG sur la structure de capital et le taux de rendement a suscité des débats qui ont nécessité quatre jours d'audience, soit la plus longue période consacrée à ces deux éléments depuis plusieurs années et possiblement la plus dispendieuse pour les usagers, et ce, malgré le fait que l'ACIG et SCGM s'étaient entendues sur le taux sans risque qui sert de base pour établir le taux de rendement.

La Régie considère néanmoins que la preuve soumise par les experts financiers de l'ACIG et ceux de SCGM lui a permis d'avoir à sa disposition les informations nécessaires pour traiter en profondeur les éléments contradictoires des parties.

Compte tenu des conclusions sur la structure de capital, la Régie considère qu'à moins de faits nouveaux, les parties se concentreront sur l'évolution du risque global de SCGM et sur la prime de risque à accorder pour établir un taux de rendement juste et raisonnable. Cette façon de procéder devrait permettre de réduire le temps consacré aux débats et ainsi en réduire les coûts pour les usagers.

En conséquence, la Régie accepte le remboursement des frais de l'ACIG. Elle accepte également le remboursement des frais de CIGMA considérant que ces interventions ont été utiles à ses délibérations. Le *quantum* devrait être déterminé ultérieurement selon les règles de procédure et de pratique en vigueur.

6. DÉCISION

Les conclusions précédemment exprimées font partie intégrante de la présente décision.

POUR CES MOTIFS, la Régie du gaz naturel :

AUTORISE les projets d'extension et de modification du réseau compris dans le budget d'immobilisation de 1996-1997;

AUTORISE la reconduction du tarif modulaire aux conditions énoncées dans ses conclusions;

RECONDUIT les indices de performance approuvés dans sa décision D-93-51;

AUTORISE un taux de rendement de 11,50 % sur l'avoir ordinaire des sociétaires;

ORDONNE au distributeur de modifier ses tarifs à compter du 1^{er} octobre 1996 pour les rendre conformes aux conclusions de la Régie;

ORDONNE au distributeur de modifier le texte du tarif proposé à la section GMi-119 du présent dossier pour le rendre conforme aux conclusions de la Régie;

ORDONNE au distributeur de soumettre pour approbation de la Régie, dans les 10 jours, la grille tarifaire contenant les ajustements décrétés par la Régie;

ORDONNE au distributeur d'indiquer à la Régie la période de conservation à titre confidentiel, des documents déposés (GMi-103, document 3.23) et dont il est fait mention en preuve sur le programme bi-énergie (D-96-24, page 6).

Montréal, le 9 octobre 1996

Jean-Paul Théorêt

René Brisebois

Bernard Langevin

Régisseurs