

TAUX DE RENDEMENT
PREUVE EN CHEF DE GAZ MÉTRO

TABLE DES MATIÈRES

Mise en contexte et justification de la demande	3
Introduction.....	3
La Régie est fondée d'intervenir pour fixer un nouveau taux de rendement en l'instance.	5
Le résultat de la formule ne satisfait pas le critère de raisonnabilité selon l'expert en coût du capital.	7
Le résultat de la formule ne satisfait pas le critère de comparabilité avec les sociétés réglementées formant le groupe canadien de référence.	8
Le résultat de la formule est déraisonnable pour l'année 2013 principalement en raison de la baisse du taux sans risque à un niveau historiquement bas.	11
Conclusion au soutien de la détermination d'un nouveau taux de rendement	12
Structure de la preuve de Gaz Métro au soutien de sa demande.....	12
Les risques spécifiques à Gaz Métro	14
Le risque commercial	14
Le risque lié à l'approvisionnement.....	15
Le risque lié au marché	18
Le risque lié à la concurrence	20
Le risque lié à l'exploitation	22
Le risque lié à la réglementation	24
Réglementation environnementale.....	24
Mode d'établissement des tarifs.....	25
Conclusion sur le risque commercial.....	27
Risque financier	28
Conclusion générale.....	30
Les principales conclusions émises par l'expert	30
Demande de Gaz Métro	31
Annexe A – Évolution des taux sans risques (données Bloomberg)	33
Annexe B – Factures mensuelles au 1 ^{er} avril 2012.....	36

MISE EN CONTEXTE ET JUSTIFICATION DE LA DEMANDE

INTRODUCTION

1 Société en commandite Gaz Métro (« Gaz Métro ») présente, dans son dossier tarifaire 2013,
2 une demande à la Régie de l'énergie (« la Régie ») afin de se faire reconnaître un taux de
3 rendement raisonnable sur l'avoir ordinaire en vertu de l'article 49 de la *Loi sur la Régie de*
4 *l'énergie*.

5 Dans sa décision D-2011-182 rendue dans le cadre de la Cause tarifaire 2012 (ci-après, la
6 « Décision »), la Régie a fixé le taux de rendement sur l'avoir ordinaire de l'actionnaire de
7 Gaz Métro à 8,90 %. La Régie modifiait également la formule d'ajustement automatique
8 applicable à compter de la cause tarifaire 2013, pour inclure un facteur d'ajustement sur les
9 écarts de crédit des sociétés réglementées canadiennes (ci-après « Formule »).

10 Or, à la lumière des circonstances actuelles particulières décrites ci-dessous, Gaz Métro
11 constate que l'application de la Formule conduirait à un taux de rendement de 7,92 % sur l'avoir
12 ordinaire pour 2013. Ce taux ne constitue pas, sur la base des trois critères reconnus par les
13 tribunaux comme fondant la norme du rendement raisonnable, un taux de rendement pouvant
14 être qualifié de raisonnable.

15 Soulignons d'ailleurs un commentaire émis par un des analystes couvrant les activités de
16 Gaz Métro à l'effet qu'un tel taux pour l'exercice 2013 serait problématique :

- « **Update on the QDA Regulatory Front.** *Gaz Metro's 2013 rate application will be treated solely on a cost-of-service basis. Furthermore, the company will apply for a 9.3% return on equity, although the current ROE adjustment formula stands at 7.89% for fiscal 2013. We see the 7.89% formula return as highly unattractive and that figure would represent the lowest major utility ROE in Canada. As such, we see a reasonable potential that La Regie will, at a minimum, move to freeze the existing 8.90% ROE or possibly grant an ROE closer to Gaz Metro's "ask". The company expects a decision in the spring of 2013.* »¹ (nos soulignements)

17 Les trois critères reconnus (Fair Return Standards ou FRS) par les régulateurs et les tribunaux
18 comme fondant la norme du rendement raisonnable sont :

¹ RBC Capital Market, company update, November 30, 2012

- 1 a) Le critère de l'investissement comparable voulant qu'une société réglementée ait droit à
2 un rendement comparable à celui que rapporterait le capital investi dans une autre
3 entreprise présentant un risque global analogue;
- 4 b) Le critère relié à l'intégrité financière voulant que le rendement autorisé doive permettre
5 à l'entreprise réglementée de préserver son intégrité financière; et
- 6 c) Le critère d'attraction du capital voulant que le rendement autorisé doive permettre à
7 l'entreprise réglementée d'attirer des capitaux additionnels à des conditions
8 raisonnables.

9 Ces trois critères doivent de surcroît être rencontrés de façon simultanée à chaque fois qu'un
10 nouveau taux est autorisé à une entreprise et aucun des trois critères n'a préséance sur les
11 autres, tel que clairement réitéré d'ailleurs par l'Ontario Energy Board (OEB) :

« All three requirements – comparable investment, financial integrity and capital attraction – must be met and none ranks in priority to the others. It is not sufficient for a formulaic approach for determining ROE to produce a numerical result that satisfies the FRS on average, over time. The Board is of the view that each time a formulaic approach is used to calculate an allowed ROE; it must generate a number that meets the FRS as determined by the Board using its experience and informed judgment. »²

12 Plus spécifiquement, Gaz Métro considère que le critère de l'investissement comparable n'est
13 pas rencontré. En effet, l'application de la Formule mène à un taux de rendement pour
14 Gaz Métro qui n'est pas comparable à celui de ses pairs, malgré le fait que Gaz Métro soit un
15 distributeur plus risqué que le distributeur repère, tel que reconnu par la Régie dans ses
16 décisions passées.

17 En matière de taux de rendement, tel que déjà reconnu par la Régie, s'autorisant de la décision
18 de la Cour suprême des États-Unis dans l'affaire Hope³, ce qui importe ce n'est pas qu'une
19 méthodologie particulière soit utilisée ou qu'elle comporte ou non certaines lacunes, mais plutôt
20 que le rendement octroyé dans une année tarifaire donnée soit raisonnable.

« [...] it is the result reached, not the method employed, which is controlling. [...] It is not theory, but the impact or the rate order, which counts. [...] The fact that the method employed to reach that result may contain infirmities is not then important. »

² Décision EB-2009-0084, page 31, section 4.1

³ Décision D-2009-156, paragraphes 186 et 195 dont extrait de la décision *Federal Power Commission v. Hope Natural Gas Company* 320 U.S. 591 (1944), page 603

« La Régie considère que son devoir à cet égard est de déterminer un taux de rendement raisonnable et que la méthode qu'elle utilise relève de sa discrétion. »

1 Or, Gaz Métro soutient que l'instabilité des dernières années dans les marchés financiers, et
2 notamment la baisse des taux sans risque à un niveau historiquement bas, fait de nouveau en
3 sorte qu'il soit nécessaire de demander à la Régie d'ajuster son taux de rendement, afin de
4 permettre à Gaz Métro d'avoir un rendement raisonnable et d'éviter qu'elle ne subisse un
5 préjudice découlant de l'application de la Formule pour l'année 2013. À cet effet, soulignons
6 que Gaz Métro est d'avis qu'une société réglementée n'a pas à devoir démontrer que des
7 préjudices ont déjà eu lieu avant de demander une modification de son taux de rendement, tout
8 comme l'OEB l'a d'ailleurs déjà confirmé :

« The view expressed by some participants in the consultation that the Board must wait to be provided with evidence from a regulated utility in Ontario of financial hardship due to the current allowed ROE before its adapts its policies to better reflect market realities is not consistent with the Board's approach.

The Board is of the view that resetting and refining the current formula-based ERP approach maintains the transparency, predictability and stability associated with the current approach, and avoids sudden changes in regulatory policy to address potentially transitory capital market conditions. »⁴

9 Gaz Métro demeure favorable envers le maintien de la formule d'ajustement automatique en
10 place. Bien que l'existence de telles formules au cours des dernières années n'ait pas produit
11 de résultats considérés par Gaz Métro comme étant raisonnables, celle-ci considère qu'il est
12 dans l'intérêt de toutes les parties-prenantes de la maintenir dans le futur. En effet, Gaz Métro
13 est d'avis que dans une situation de relative stabilité dans les marchés, la Formule fournit une
14 information utile sur la teneur de l'ajustement à apporter au taux de rendement autorisé.

LA RÉGIE EST FONDÉE D'INTERVENIR POUR FIXER UN NOUVEAU TAUX DE RENDEMENT EN L'INSTANCE.

15 Lorsqu'elle fixe ou modifie un tarif de transport, de livraison ou d'emmagasinage de gaz naturel,
16 la Régie doit, en vertu de l'article 49(3°) LRÉ, permettre un rendement raisonnable sur la base
17 de tarification du distributeur.

⁴ Décision EB-2009-0084, pages 33 et 34, section 4.2.1

1 Cette obligation s'inscrit dans le cadre plus large des devoirs de la Régie, soit : (1) de s'assurer
2 que les tarifs applicables à la prestation du service de distribution de gaz naturel soient justes et
3 raisonnables au sens de l'article 49(7°) LRÉ et (2) d'assurer la conciliation entre l'intérêt public,
4 la protection des consommateurs et un traitement équitable du distributeur de gaz naturel au
5 sens de l'article 5 LRÉ.

6 De l'avis de Gaz Métro, ces dispositions de la Loi révèlent les deux volets indissociables de la
7 compétence de la Régie en cette matière, soit un pouvoir et un devoir d'ordre tarifaire de
8 déterminer ce qu'est, dans le cadre d'un dossier donné, un rendement raisonnable. Ainsi
9 s'exprimait la Régie dans sa décision D-2009-156, au paragraphe 181 :

*« [181] En contrepartie de la position monopolistique de l'entreprise dans le territoire où elle
détient un droit exclusif de distribution, le cadre légal et réglementaire attribue à l'autorité
réglementaire le pouvoir et le devoir de déterminer ce qu'est, dans le cadre d'un dossier donné,
un rendement raisonnable. »*

10 Par ailleurs, la norme et les critères d'évaluation du taux de rendement raisonnable sont bien
11 connus des régulateurs et des tribunaux canadiens qui voient à leur application en tenant
12 compte de l'ensemble des circonstances pertinentes, y compris de l'évolution des marchés et
13 de l'environnement réglementaire à l'intérieur duquel évolue une société réglementée; ces
14 critères, au nombre de trois, ont déjà été définis dans la section précédente.

15 Tel qu'indiqué précédemment et pour les raisons évoquées lors d'audiences tarifaires
16 antérieures, Gaz Métro s'est dite favorable, en principe, au recours à une formule d'ajustement
17 automatique appropriée pour autant que cette formule permette à la Régie d'établir un taux de
18 rendement qui soit raisonnable suivant la norme et les critères d'évaluation reconnus à cette fin.

19 En effet, si la poursuite d'objectifs d'efficacité, de simplicité, d'allègement et d'économie de
20 ressources est légitime, ces objectifs ne peuvent justifier l'établissement d'un taux de
21 rendement qui soit déraisonnable.

22 À ce sujet, Gaz Métro rappelle que la formule d'ajustement est un outil, comme d'autres
23 méthodes d'évaluation à la disposition de la Régie, pour fixer un taux de rendement
24 raisonnable, un outil dont l'importance par rapport à d'autres méthodes comme le modèle de
25 l'actualisation des flux monétaires (AFM) ou le modèle d'évaluation des actifs financiers (MÉAF)

1 est tributaire de sa capacité de satisfaire aux trois critères d'évaluation retenus par la Régie et
2 les régulateurs pour juger de la raisonnable d'un taux de rendement.

3 Comme le rappelait d'ailleurs la Régie dans sa décision D-2009-156, « le fait que la méthode
4 fondée sur une formule d'ajustement automatique ou toute autre approche suggérée par les
5 experts des parties devant elle puisse ou pas être contestée n'a pas une importance
6 déterminante. C'est le résultat qui compte. »

7 Gaz Métro est évidemment pleinement consciente du fait que la Régie a récemment révisé la
8 formule d'ajustement automatique qui lui est applicable (Décision D-2011-182) pour l'adoption
9 de la formule « Gazifère » établie par la décision D-2010-047, avec un taux de rendement de
10 référence de 8,9 % sur l'avoir propre (38,5%).

11 Or, l'application de la Formule dans les circonstances actuelles et en regard de l'évolution des
12 conditions de marché depuis son adoption produit un taux de rendement déraisonnable pour
13 l'année tarifaire 2013.

14 En effet, le taux de rendement sur l'avoir propre établi par l'application de la Formule est de
15 7,92 % sur la base d'un taux sans risque de 2,66 % et d'écarts de crédit de 155 pts de base.

16 Plus particulièrement, Gaz Métro note ce qui suit à propos du résultat de la Formule pour la
17 cause tarifaire 2013 :

- 18 a) Il ne satisfait pas le critère de raisonnable selon l'expert en coût du capital;
- 19 b) Il ne satisfait pas le critère de comparabilité avec les sociétés réglementées formant le
20 groupe canadien de référence; et
- 21 c) Il est déraisonnable en raison principalement de la baisse du taux sans risque à un
22 niveau historiquement bas.

**LE RÉSULTAT DE LA FORMULE NE SATISFAIT PAS LE CRITÈRE DE RAISONNABILITÉ
SELON L'EXPERT EN COÛT DU CAPITAL.**

23 Gaz Métro a retenu les services de l'expert Jim Coyne de Concentric Energy Advisors (ci-après
24 « Concentric ») afin de compléter sa preuve et donner son opinion sur les enjeux précis
25 pertinents au présent dossier.

1 Il appert des conclusions de l'expert Coyne que le taux de 7,92 % obtenu en application de la
2 Formule est inférieur à la fourchette de taux de rendement raisonnable qu'il établit à la suite de
3 l'application de plusieurs méthodologies à deux échantillons distincts. En effet, M Coyne conclut
4 qu'un taux de rendement se situant entre 9,2 % et 9,5 % serait raisonnable. Or le taux obtenu
5 en application de la Formule n'est pas raisonnable, étant nettement en deçà de la limite
6 inférieure de la fourchette établie par l'expert Coyne.

LE RÉSULTAT DE LA FORMULE NE SATISFAIT PAS LE CRITÈRE DE COMPARABILITÉ
AVEC LES SOCIÉTÉS RÉGLEMENTÉES FORMANT LE GROUPE CANADIEN DE
RÉFÉRENCE.

7 Le taux de rendement obtenu en application de la Formule est significativement plus bas que
8 les taux de rendement accordés aux autres distributeurs canadiens.

9 Dans le cadre de la cause tarifaire 2012, divers groupes de distributeurs gaziers canadiens ont
10 été considérés dans l'évaluation des rendements autorisés comparables. Dans la Décision, la
11 Régie résumait ainsi certaines des considérations dont elle a tenu compte pour déterminer les
12 comparables pertinents :

« [...] Il indique également que les comparables adéquats de Gaz Métro sont plutôt ATCO Gas, Terasen Gas, Union Gas et Enbridge.

À partir des distributeurs comparables identifiés par le D^r Booth, la FCEI produit une comparaison des taux de rendement autorisés de ces sociétés sur la période de 2004 à 2011. Le tableau indique que Gaz Métro a un rendement supérieur à la moyenne de ces sociétés.

La Régie est d'avis qu'il est préférable d'avoir un échantillon de plusieurs sociétés comparables. Cependant, elle considère que l'inclusion ou non de sociétés dans un échantillon aux fins d'appréciation de comparaison doit prendre en compte, notamment, la taille du marché, le niveau de risque, le cadre réglementaire, etc. »⁵

13 Or, il appert que les taux de rendement octroyés à ces sociétés depuis la Décision pour l'année
14 2012 sont tous nettement supérieurs au taux de rendement auquel aurait droit Gaz Métro par
15 l'application de la Formule. Gaz Métro détaille donc ci-dessous l'évolution des taux de
16 rendement octroyés aux sociétés ATCO Gas (ci-après « ATCO »), Fortis BC (autrefois Terasen
17 Gas, ci-après « Fortis »), Union Gas (ci-après « Union ») et Enbridge Gas Distribution (ci-après
18 « Enbridge»).

⁵ D-2011-182, paragraphes 264-266

1 **TAUX AUTORISÉ PAR L'ALBERTA UTILITIES COMMISSION (AUC) À ATCO**

2 En 2011, l' AUC a tenu une audience générique sur le coût en capital des distributeurs
3 Albertains. Dans sa décision D-2011-474, bien qu'elle concluait que les changements dans les
4 conditions de marché justifiaient une baisse du taux de rendement par rapport au taux de 9,0 %
5 autorisé en 2009, l'AUC autorisait un taux de rendement de 8,75 % pour 2011 et 2012.

« Having considered and weighed all of the evidence and assessed it in the context of the lingering credit market volatility, and recognizing that there has been a reduction in the risk free rate of some 60 basis since 2009 by the close of the record of this proceeding, the Commission finds that some reduction in the ROE awarded in Decision 2009-216 is warranted. Accepting that some of the reduction in the risk free rate may be offset by an increase in the market equity risk premium, the Commission considers that a generic ROE of 8.75 per cent is reasonable for 2011. »⁶

6 Le taux autorisé de 8,75 % s'applique à ATCO et a été approuvé pour 2011 et 2012. Pour 2013,
7 l'AUC avait annoncé une cause générique pour considérer à nouveau le taux de rendement,
8 mais a depuis suspendu la cause générique, tel que demandé par certaines parties prenantes.

« Notice has not been issued for the 2013 GCOC proceeding and accordingly the proceeding has not formally commenced. No process schedule has been set beyond the initial invitation to parties to provide their views on the scope of the proceeding. However, in consideration of the submissions received, the Commission will suspend until further notice the procedural deadline of November 15, 2012 for interested parties to submit their views on the proposed scope of the 2013 GCOC proceeding. »

9 Ce taux de 8,75 % sera le taux en vigueur pour ATCO en 2013⁷, soit un taux supérieur de
10 83 bps au taux établi par la Formule pour Gaz Métro.

11 **TAUX AUTORISÉ À FORTIS PAR LA BRITISH COLUMBIA UTILITIES COMMISSION (BCUC)**

12 Le 16 décembre 2009, la BCUC a autorisé un taux générique de 9,5 % pour les distributeurs de
13 la Colombie-Britannique, dont Fortis. Ce taux est en vigueur depuis l'année 2010. Un dossier
14 générique est pendant devant la BCUC (Commission Order G-20-12) et une décision est
15 attendue au printemps 2013. La BCUC a toutefois annoncé que le taux générique de 9,5 %,

⁶ AUC, D-2011-474, paragraphe 149

⁷ AUC, letter to Parties registered on Proceeding ID. 833 – 2011 Generic Cost of Capital, 9 novembre 2012

1 demeurait le taux intérimaire pour l'établissement des tarifs en 2013⁸. Ce taux est 158 bps
2 supérieur au taux établi par la Formule pour Gaz Métro.

3 **TAUX AUTORISÉ À UNION ET ENBRIDGE PAR L'OEB**

4 De 2008 à 2012, Union et Enbridge étaient assujetties à une réglementation incitative, incluant
5 un taux de rendement négocié. Pour l'année 2013, ces deux distributeurs se sont entendus
6 avec les intervenants pour l'application du taux de rendement générique établi par l'OEB.⁹

7 Gaz Métro note que dans ce dossier de Union, le Dr Booth ne s'est pas opposé au taux obtenu
8 en application de la Formule d'ajustement automatique de l'OEB, soit 9,42 % au moment du
9 dépôt, bien qu'il reconnaissait que la différence de 67 bps avec le taux autorisé par l'AUC ne lui
10 apparaissait pas justifiée.

« Overall I would recommend that Union be allowed a 35% common equity ratio and the Board's formula ROE without any premium. »¹⁰

11 L'OEB a approuvé l'utilisation du taux de rendement générique pour Union et Enbridge¹¹. Selon
12 la dernière mise à jour du 15 novembre 2012 (« Cost of Capital Parameter Updates for 2013
13 Cost of Service Applications for Rates Effective January 1, 2013 »), reflétant les données de
14 Septembre 2012, l'application de la formule d'ajustement mène à un taux sans risque de 2,58 %
15 et une prime de risque pour les distributeurs gaziers de 6,35 %, pour un rendement autorisé de
16 8,93 %, soit seulement 18 bps d'écart avec l'AUC. Le taux approuvé pour 2013 pour Union et
17 Enbridge est donc de 101 bps supérieur au taux établi par la Formule pour Gaz Métro.

18 **TAUX AUTORISÉ AU DISTRIBUTEUR REPÈRE CANADIEN**

19 Le taux de rendement moyen autorisé aux quatre autres plus importants distributeurs gaziers
20 au Canada selon la Régie, est de 9,03 % en 2013. Ce taux est 111 bps supérieur au taux établi
21 par la Formule pour Gaz Métro. Or, tel que l'a reconnu la Régie dans ses décisions antérieures,
22 les activités de Gaz Métro sont plus risquées que la moyenne de ses pairs au Canada. En

⁸ BCUC, G-187-12, 10 décembre 2012

⁹ EB-2011-0210 – Union Gas Limited – 2013 Rates Application – Revised Settlement Agreement, July 18, 2012 et
EB-2011-03545 – Enbridge Gas Distribution – Settlement Agreement, 2013 Rate Application, October 3, 2012

¹⁰ EB-2011-0210, Booth, BUSINESS RISK AND CAPITAL STRUCTURE FOR UNION GAS, page 2, May 2012

¹¹ EB-2011-0210, Decision and Order, October 25, 2012 et
EB-2011-0354, Decision On Settlement Agreement And Procedural Order No. 5, October 15, 2012

1 conséquence, Gaz Métro est d'avis que le taux établi par la Formule ne peut être considéré
2 comme raisonnable dans les circonstances.

LE RÉSULTAT DE LA FORMULE EST DÉRAISONNABLE POUR L'ANNÉE 2013
PRINCIPALEMENT EN RAISON DE LA BAISSSE DU TAUX SANS RISQUE À UN NIVEAU
HISTORIQUEMENT BAS.

3 Gaz Métro constate que le taux sans risque (10 ans) est au niveau le plus bas jamais atteint,
4 pour la période où les données sont disponibles¹². L'historique des données canadiennes sur
5 une période de 25 ans, corroboré par l'historique des 50 dernières années pour les données
6 américaines, démontre aussi le niveau exceptionnel du taux sans risque actuel (voir annexe A).

7 Or, Gaz Métro constate que le facteur d'élasticité associé au taux sans risque dans la Formule,
8 en l'occurrence 75 %, est plus élevé que celui utilisé pour les quatre autres plus importants
9 distributeurs gaziers au Canada, ce qui explique en partie l'écart qui se creuse entre ces
10 distributeurs et Gaz Métro, au préjudice de cette dernière. L'impact de la baisse de plus de
11 100 bps du taux sans risque cette année engendre donc une baisse beaucoup plus rapide du
12 taux établi par la Formule pour Gaz Métro en comparaison avec les taux autorisés par l'AUC,
13 l'OEB et le BCUC :

- 14 • L'OEB a retenu un facteur d'élasticité de 50 % pour Union et Enbridge;
- 15 • L'AUC avait suspendu l'application de toute formule en 2010. Toutefois, dans sa plus
16 récente décision, elle justifiait la baisse du taux de rendement autorisé de 25 bps par la
17 baisse du taux sans risque de 60 bps¹³, soit un facteur d'élasticité calculé de 42 %; et
- 18 • La BCUC n'a toujours pas modifié le taux autorisé depuis sa décision du 16 décembre
19 2009, alors que le taux sans risque était plus de 150 bps supérieur au taux actuel¹⁴.

20 Force est donc de constater que le résultat déraisonnable de l'application de la Formule est
21 largement tributaire de la baisse continue en 2012 du taux sans risque à des niveaux
22 historiquement bas.

¹² Bloomberg

¹³ AUC, D-2011-474, paragraphe 149

¹⁴ BCUC, Decision, Return On Equity And Capital Structure, p. 60, 16 décembre 2009

CONCLUSION AU SOUTIEN DE LA DÉTERMINATION D'UN NOUVEAU TAUX DE RENDEMENT

1 À la lumière des faits nouveaux et de l'analyse décrite précédemment, Gaz Métro n'a d'autre
2 choix que de soumettre la présente demande à la Régie afin qu'elle autorise un taux de
3 rendement qui soit raisonnable pour 2013.

4 De l'avis de Gaz Métro, appuyée en cela par la preuve de ses experts, un taux de rendement
5 de 7,92 % est déraisonnable et son imposition au motif qu'il découle de l'application de la
6 Formule ne permet pas de satisfaire à la norme de rendement raisonnable et aux critères
7 d'évaluation retenus par la Régie, ni ne permet à la Régie de satisfaire à son obligation légale
8 de permettre un rendement raisonnable lorsqu'elle fixe un tarif en application de l'article 49
9 LRÉ.

10 La Régie est donc justifiée, dans le cadre de ce dossier tarifaire, d'exercer son pouvoir
11 discrétionnaire et de déterminer un taux de rendement raisonnable en considérant l'ensemble
12 des faits et des circonstances pertinents à la situation de Gaz Métro.

13 Gaz Métro soumet respectueusement que la Régie ne peut déléguer ce pouvoir discrétionnaire
14 ou en suspendre l'exercice par l'adoption d'une formule d'ajustement, *a fortiori*, lorsque son
15 application mène à un résultat déraisonnable.

16 La Régie ne peut se libérer de son devoir statutaire de permettre un taux de rendement
17 raisonnable lorsqu'elle fixe un tarif en vertu de l'article 49 LRÉ.

STRUCTURE DE LA PREUVE DE GAZ MÉTRO AU SOUTIEN DE SA DEMANDE

18 À la lumière de ces éléments et afin d'appuyer sa demande d'une preuve étoffée, Gaz Métro
19 soumet à la Régie les éléments de preuve décrits ci-dessous qui sont pertinents pour permettre
20 à la Régie d'exercer un jugement éclairé sur la question du taux de rendement, soit :

- 21 • une preuve plus complète sur la comparabilité des distributeurs américains et
22 canadiens, incluant une analyse comparative de risques;
- 23 • une analyse détaillée du AFM afin de mettre à la disposition de la Régie l'ensemble des
24 informations requises pour justifier l'utilisation de cette méthode; et

- 1 • une analyse reliée au caractère approprié du modèle MÉAF dans l'établissement d'un
2 taux de rendement dans l'environnement actuel.

COMPARABILITÉ DES DISTRIBUTEURS AMÉRICAINS ET CANADIENS

3 Dans sa Décision, la Régie souligne qu'elle aurait souhaité une preuve plus complète sur la
4 comparabilité des distributeurs américains et canadiens pour être en mesure de se fier aux
5 données américaines pour l'établissement du taux de rendement de Gaz Métro.

« La preuve présentée ne permet donc pas à la Régie de conclure quant à la comparabilité des contextes réglementaire, institutionnel, économique et financier des deux pays et de leurs impacts sur les opportunités qui en découlent pour les investisseurs et pour les sociétés à tarifs réglementés. »¹⁵

6 Dans la section 2 de sa preuve en l'instance, Gaz Métro présente une analyse détaillée de ses
7 risques spécifiques, en comparaison avec le marché canadien. La preuve d'expert soumise au
8 dossier inclut une analyse détaillée des risques spécifiques à Gaz Métro en comparaison avec
9 un échantillon de distributeurs américains spécifiquement sélectionné et défini.

10 **ANALYSE DU MODÈLE AFM**

11 Dans sa décision pour la Cause tarifaire 2012, la Régie indiquait également qu'elle retient
12 principalement le modèle d'évaluation des actifs financiers (MÉAF) pour déterminer le taux de
13 rendement. La Régie explique entre autres son choix par le fait qu'elle considère qu'à la lumière
14 de la preuve présentée dans ce dossier, le modèle d'actualisation des flux monétaires (AMF)
15 comporte certaines difficultés d'application.

« Quant au modèle AFM, la Régie est d'avis que ce modèle comporte certaines difficultés pratiques, notamment quant à l'estimation du taux de croissance des dividendes des titres choisis. La Régie note que l'estimation du taux de croissance des dividendes est prospective et qu'elle repose sur les prévisions des analystes financiers. La Régie note également que l'application de ce modèle se fait à partir de données américaines uniquement. »¹⁶

16 La preuve d'expert soumise en l'instance présente une analyse détaillée du modèle AFM, de
17 son application à la lumière de données américaines et canadiennes, et l'estimation des taux de
18 croissance et des fondements théoriques du modèle afin de mettre à la disposition de la Régie

¹⁵ Décision D-2011-182, paragraphe 272

¹⁶ D-2011-182, paragraphe 204

1 l'ensemble des informations requises pour justifier l'utilisation de cette méthode afin d'étayer sa
2 décision.

3 ***ANALYSE DU CARACTÈRE APPROPRIÉ DU MODÈLE MÉAF***

4 Finalement, la Régie, soulevait des problématiques associées à l'utilisation du modèle MÉAF,
5 en ce qui a trait au taux sans risque.

« Par ailleurs, la Régie rappelle que, dans sa décision D-2007-116, elle mentionnait que l'application du MÉAF présentait une difficulté particulière lorsque la détermination du rendement dans un dossier intervient dans une période où les taux courants des obligations gouvernementales s'écartent de façon significative du taux moyen de longue période. »¹⁷

6 La preuve d'expert soumise en l'instance traite donc spécifiquement du caractère approprié du
7 modèle MÉAF, du taux sans risque et des ajustements nécessaires dans l'environnement
8 actuel.

9 **LES RISQUES SPÉCIFIQUES À GAZ MÉTRO**

10 Cette section traite des principaux éléments composant les risques commercial et financier de
11 Gaz Métro et qui devraient être considérés dans l'établissement d'un taux de rendement
12 raisonnable.

LE RISQUE COMMERCIAL

13 Gaz Métro a choisi d'adopter la définition des risques de l'Office national de l'énergie (ci-après
14 « ONÉ ») qui considère que le risque commercial (appelé également le «risque d'affaires») se
15 compose de cinq sous-catégories de risques, soit le risque lié à l'approvisionnement, au
16 marché, à la concurrence, à l'exploitation et à la réglementation¹⁸.

17 Chacune de ces cinq sous-catégories de risque comporte un volet court terme et un volet long
18 terme. Le risque à court terme est celui qui affecte ses résultats d'une année à l'autre et qui
19 peut normalement engendrer une variabilité dans les rendements générés. Le risque à long
20 terme est plutôt composé d'éléments qui peuvent affecter la viabilité à long terme de Gaz Métro
21 et qui sont davantage caractérisés de risques structurels.

¹⁷ D-2011-182, paragraphe 244

¹⁸ Gazoduc Trans Québec & Maritimes inc, RH-1-2008, pp. 32-57

1 Les termes exacts utilisés par l'ONE sont les suivants :

« Les risques à long terme sont de nature plus structurelle. Ils révèlent donc des facteurs et des tendances plus fondamentaux dans l'évolution du portrait global du risque d'une entreprise, alors que les risques à court terme tendent à représenter des événements plus cycliques ou ponctuels. »¹⁹

2 Lors de l'analyse du risque commercial global, les risques à long terme doivent généralement
3 avoir un poids relatif plus élevé que ceux à court terme. En effet, pour un investisseur, c'est le
4 caractère irrécupérable de l'investissement à long terme qui importe davantage,
5 comparativement à la variabilité à court terme des résultats qui ne constitue qu'une petite partie
6 du risque commercial. Soulignons à ce titre qu'il est généralement reconnu que la
7 réglementation peut jouer un rôle dans la réduction du risque de volatilité des résultats à court
8 terme, mais qu'elle ne peut pas assurer le rendement à long terme du capital.

9 Chacune des cinq sous-catégories de risques sera analysée de façon systématique ci-dessous,
10 en isolant spécifiquement les éléments suivants; les définitions de chaque sous-risque, une
11 analyse des éléments pertinents à l'évaluation de ceux-ci et un jugement sur l'évolution du
12 niveau de risque de chaque catégorie.

LE RISQUE LIÉ À L'APPROVISIONNEMENT

DÉFINITION

14 Pour Gaz Métro, le risque lié à l'approvisionnement correspond au risque qu'elle rencontre
15 dans le futur des difficultés à accéder physiquement à des sources de gaz naturel à des prix
16 concurrentiels et qu'en conséquence sa capacité à générer des revenus en soit affectée.

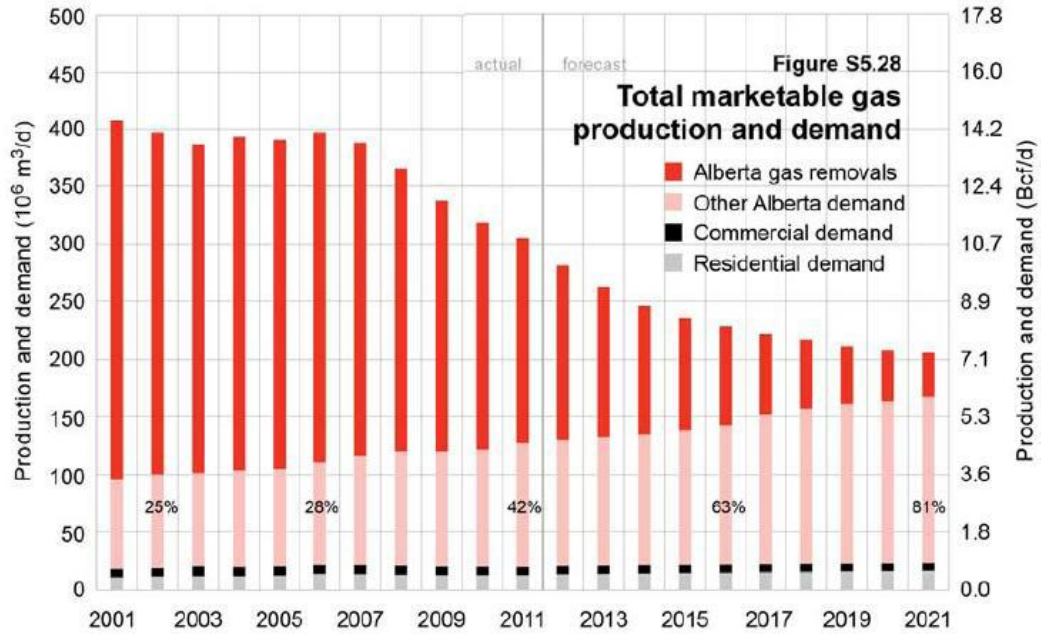
17 Gaz Métro dépend de divers fournisseurs, transporteurs et exploitants de centres d'entreposage
18 pour ses approvisionnements en gaz naturel. Le défaut d'un de ces tiers de livrer le gaz naturel
19 ou de fournir les services accessoires, de même qu'une perturbation importante de la chaîne
20 d'approvisionnement, sans recours possible à des sources d'approvisionnement alternatives,
21 pourraient avoir un effet défavorable sur Gaz Métro et sa capacité de distribuer le gaz naturel à
22 ses clients à des prix concurrentiels.

¹⁹ RH-1-2008, p 49

1 **FACTEURS PERTINENTS À L'ANALYSE DU RISQUE LIÉ À L'APPROVISIONNEMENT**

2 Au cours des prochaines années, les projections de volumes de gaz naturel produits dans
 3 l'Ouest canadien et disponibles pour desservir les marchés de l'est du Canada laissent
 4 présager des difficultés pour Gaz Métro à s'approvisionner à des prix concurrentiels. Il est donc
 5 impératif que Gaz Métro, qui se situe à l'extrémité est du réseau de TransCanada Pipeline
 6 (TCPL), réussisse à obtenir les capacités physiques et les autorisations réglementaires
 7 nécessaires pour mitiger ce risque et s'approvisionner en plus grande partie auprès d'un autre
 8 marché liquide (Dawn) où le gaz disponible à la vente est en croissance. À cet égard, il est
 9 important de noter ce qui suit :

- 10 a) Selon une récente analyse du Energy Resources Conservation Board, l'organisme qui
 11 réglemente le développement des ressources énergétiques en Alberta, les volumes de
 12 gaz naturel de cette province disponibles pour desservir les marchés autres que celui de
 13 l'Alberta sont appelés à diminuer considérablement au cours des prochaines années.



Source : Energy Resources Conservation Board, Alberta / Supply Demand Outlook 2012-2021

1 Cette analyse ne tient pas compte de l'augmentation potentielle de la production gazière
 2 en Colombie-Britannique, mais ignore également les volumes qui serviront à combler
 3 l'augmentation de la demande d'exportation provenant des projets de liquéfaction;

4 b) Contrairement à plusieurs autres distributeurs, Gaz Métro est et selon toute probabilité
 5 demeurera approvisionnée exclusivement par le pipeline de TCPL, autant pour sa zone
 6 Nord que sa zone Sud;

7 Le caractère captif de Gaz Métro fait en sorte qu'elle supporte une part importante des
 8 risques de TCPL. En effet, bien que Gaz Métro ait accès à différentes sources
 9 d'approvisionnement à prix concurrentiels à Dawn et à Empress, elle ne peut acheminer
 10 ce gaz pour approvisionner sa franchise et desservir sa clientèle que par le réseau de
 11 TCPL. L'amélioration ou la détérioration de la compétitivité de TCPL et des droits de
 12 transport qu'elle exige se reflète donc directement sur celle de Gaz Métro.

13 À ce sujet, il importe de noter que les tarifs annuels de TCPL sont en constante
 14 augmentation et que la compétitivité de TCPL se détériore à mesure que certains
 15 expéditeurs ne renouvellent pas leurs contrats. D'ailleurs, la part du revenu requis par
 16 TCPL qui est payée par Gaz Métro et sa clientèle québécoise au cours des dernières
 17 années est en forte augmentation, tel que démontré par le tableau suivant :

Année	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Coût de service de TCPL										
<i>(en million de \$)</i>	2 111	2 217	2 093	1 945	1 841	1 944	1 907	1 736	1 816	1 883
Coûts assumés par la clientèle de Gaz Métro (%)	12,29	12,48	12,16	11,06	11,27	12,27	16,82	14,83	18,43	18,45

18 De plus, le 1^{er} septembre 2011, TCPL a déposé sa demande tarifaire pour 2012 et 2013
 19 auprès de l'ONÉ (Dossier RH-003-2011), qui inclut une demande de restructuration
 20 complète de ses conditions de services et de ses affaires. Si cette demande devait être
 21 acceptée dans son intégralité, elle causerait à coup sûr un préjudice important à
 22 l'ensemble de la clientèle de Gaz Métro en répartissant davantage de coûts à la charge
 23 des clients du Québec. Au surplus, TCPL affirmait devant l'ONÉ qu'elle considérait que
 24 ses tarifs devaient lui permettre de récupérer la totalité de son coût de service, et ce,

1 indépendamment du niveau de ses tarifs, ce qui ne laisse entrevoir aucune perspective
2 favorable pour les consommateurs captifs du Québec dans les années à venir; et

3 c) Les perspectives à l'égard d'une production éventuelle de gaz de shale ne sont pas
4 évaluées comme étant très bonnes, considérant l'ampleur des débats sociaux,
5 environnementaux et politiques que soulève ce sujet au sein de la population
6 québécoise. Référons-nous au commentaire à cet effet effectué par le représentant du
7 gouvernement du Québec en plaidoirie finale aux audiences de TCPL (Transcript
8 Ordonnance d'audience RH-003-2011 / Volume 68 datée du 29 novembre 2012 /
9 paragraphe 8214) :

10 *« Puis c'est pas demain la veille que va s'exploiter du gaz au Québec. On le sait tous. On*
11 *ne se le cachera pas. »*

12 **L'ÉVOLUTION DU NIVEAU DE RISQUE LIÉ À L'APPROVISIONNEMENT**

13 Dans l'état actuel du marché et à long terme, Gaz Métro juge que ce risque, est et demeurera
14 en croissance importante et sa clientèle pourrait voir son coût d'approvisionnement augmenter
15 de façon significative au point éventuellement de rendre le gaz naturel beaucoup moins
16 concurrentiel à l'intérieur de sa franchise.

17 Notons que ce risque est également en hausse par rapport au distributeur repère, en raison de
18 la captivité de Gaz Métro et de sa localisation à l'extrémité est du réseau de TCPL.

19 Les coûts liés à l'approvisionnement sont récupérés des clients de Gaz Métro à même ses
20 tarifs. Ainsi, à court terme, il n'en résulte aucune modification significative de son risque à cet
21 égard.

LE RISQUE LIÉ AU MARCHÉ

22 **DÉFINITION**

23 Le risque de marché se caractérise par la taille globale du marché à desservir et par la capacité
24 de Gaz Métro à capter une part de ce marché. Comme tous les distributeurs gaziers détenant
25 un droit exclusif, la capacité à capter le marché du gaz naturel à l'intérieur de sa propre
26 franchise ne comporte, à toute fin pratique, normalement que très peu de risque.

1 **FACTEURS PERTINENTS À L'ANALYSE DU RISQUE LIÉ AU MARCHÉ**

2 a) La taille du marché du gaz naturel est beaucoup plus petite au Québec que dans le
3 reste du pays. En effet, Gaz Métro constate que le gaz naturel représente
4 approximativement 15 % du bilan énergétique du Québec alors que le gaz naturel
5 représentait approximativement 32 % du bilan énergétique de l'Ontario, 53 % pour
6 l'Alberta et 25 % pour la Colombie-Britannique en 2010²⁰;

7 b) La place du gaz naturel dans le portefeuille énergétique du Québec est plutôt à risque
8 étant donné que la majorité des livraisons de gaz naturel sont destinées à des clients
9 industriels généralement vulnérables à la conjoncture économique.

10 Malgré les efforts déployés par Gaz Métro pour accroître ses parts dans le marché
11 résidentiel au cours des dernières années, l'importance relative du marché industriel, au
12 sein de son portefeuille de clients, demeure relativement inchangé. Alors que 61 % des
13 volumes et 34 % des revenus provenaient du secteur industriel en 2007²¹, Gaz Métro
14 comptait en 2012 60 % de ses volumes et 37 % de ses revenus en provenance du
15 secteur industriel²²; et

16 c) Afin de réduire les risques à court et moyen termes reliés au recouvrement des revenus
17 de la part de sa clientèle industrielle, Gaz Métro conclut des contrats avec plusieurs de
18 ses clients industriels, pour accroître les probabilités de percevoir le paiement d'une
19 portion importante du service de distribution, indépendamment que le gaz soit
20 consommé ou non.

21 **L'ÉVOLUTION DU NIVEAU DE RISQUE LIÉ AU MARCHÉ**

22 Dans ses décisions passées, la Régie a reconnu le risque supérieur de Gaz Métro en raison de
23 sa plus grande dépendance aux revenus provenant de clients industriels.

*« Tel que mentionné dans sa décision D-2007-116, la Régie évalue le risque global de
l'entreprise supérieur à la moyenne, notamment en raison de la composition de sa
clientèle et de la concurrence de l'électricité au Québec. Cependant, elle tient compte*

²⁰ Statistics Canada Table #128-0016

²¹ Notice annuel, Société en commandite Gaz Métro, Exercice terminé le 30 septembre 2007, p. 21

²² Notice annuel, Société en commandite Gaz Métro, Exercice terminé le 30 septembre 2012, p. 42

dans son appréciation de la couverture plus étendue de ces mêmes risques par des comptes de frais reportés. »²³

1 Gaz Métro n'entrevoit aucune variation significative de son risque de marché à court ou à long
2 termes.

3 Par rapport au distributeur repère, Gaz Métro demeure significativement plus risquée en raison
4 de la proportion élevée qu'occupe sa clientèle industrielle à l'intérieur de son portefeuille.

LE RISQUE LIÉ À LA CONCURRENCE

DÉFINITION

6 Dans le secteur de la distribution d'énergie au Québec, le gaz naturel est en concurrence avec
7 d'autres sources d'énergie disponibles telles que le mazout et l'électricité. Ainsi, la capacité de
8 Gaz Métro d'atteindre de bons résultats financiers est notamment tributaire de la position
9 concurrentielle du gaz naturel par rapport aux autres sources d'énergie disponibles.

FACTEURS PERTINENTS À L'ANALYSE DU RISQUE LIÉ À LA CONCURRENCE

11 Globalement, en Amérique du Nord, la compétitivité du gaz naturel par rapport aux énergies
12 alternatives s'est améliorée au cours des dernières années, principalement dû à la baisse du
13 coût de la molécule. Nul ne peut prédire cependant pendant combien d'années cet avantage se
14 maintiendra. Les facteurs suivants sont propres au marché du Québec :

15 a) L'électricité détient la plus grande part du marché résidentiel au Québec puisque son
16 prix dans le marché demeure bas. L'électricité au Québec bénéficie également d'un
17 avantage non négligeable pour les petits consommateurs du fait qu'elle n'a pas connu
18 au fil des années de grande variabilité au niveau de son prix de vente, comme cela est
19 davantage le cas pour le gaz naturel.

20 Notez que, selon un rapport produit par Hydro Québec en 2012, la facture mensuelle en
21 électricité au Québec pour le secteur résidentiel continue d'être dans les moins élevées
22 parmi les principales villes en Amérique du Nord (voir Annexe B);

23 b) Dans le marché commercial, la situation concurrentielle du gaz naturel est généralement
24 favorable en comparaison avec l'électricité;

²³ D-2009-156- paragraphe 281

1 c) Dans le marché industriel, la situation concurrentielle du gaz naturel est actuellement
2 généralement favorable. Au fil des années cependant, elle peut connaître des
3 fluctuations importantes, puisqu'elle est intimement liée aux fluctuations du prix du gaz
4 naturel par rapport au prix du mazout lourd. Plusieurs clients de ce marché peuvent
5 utiliser plus d'une source d'énergie pour couvrir leurs besoins énergétiques; et

6 d) La valeur de l'électricité produite au Québec dans les marchés de consommation
7 adjacents a chuté de façon importante au cours des dernières années et Hydro Québec
8 a moins d'opportunités de marché intéressantes lui permettant d'écouler ses surplus
9 énergétiques. Une telle situation n'a rien de rassurant pour Gaz Métro qui pourrait, au
10 cours des années à venir, faire face à une concurrence plus féroce de la part d'une
11 énergie qui a la faveur du public en général au Québec.

12 **L'ÉVOLUTION DU NIVEAU DE RISQUE LIÉ À LA CONCURRENCE**

13 De façon générale, la capacité de concurrencer au Québec les énergies alternatives s'est
14 améliorée au cours des dernières années du fait que le prix de la molécule de gaz naturel ait
15 chuté de façon importante, comme ailleurs en Amérique du Nord.

16 Ceci dit, en raison de la situation particulière liée à l'électricité au Québec, la Régie a reconnu le
17 risque supérieur de Gaz Métro par rapport à celui du distributeur repère.

18 *« Tel que mentionné dans sa décision D-2007-116, la Régie évalue le risque global de*
19 *l'entreprise supérieur à la moyenne, notamment en raison de la composition de sa clientèle et de*
20 *la concurrence de l'électricité au Québec. Cependant, elle tient compte dans son appréciation de*
21 *la couverture plus étendue de ces mêmes risques par des comptes de frais reportés. »²⁴*

22 Gaz Métro conserve donc un risque lié à la concurrence plus élevé que le distributeur repère
23 puisqu'elle fait face à une concurrence plus forte de l'électricité au Québec que dans le reste du
24 Canada.

²⁴ D-2009-156- paragraphe 281

LE RISQUE LIÉ À L'EXPLOITATION

1 DÉFINITION

2 Le risque lié à l'exploitation correspond au risque pour Gaz Métro de ne pas être en mesure de
3 rentabiliser ses actifs en raison de facteurs techniques et opérationnels.

4 Le réseau de distribution de Gaz Métro, comme celui de tous les distributeurs gaziers,
5 nécessite de l'entretien, des améliorations et des remplacements continus en plus d'être exposé
6 à divers risques d'exploitation, tels que des bris accidentels causés à une conduite, des fissures
7 et de la corrosion, des pannes ou défaillances des équipements ou des systèmes
8 informatiques, des incendies, des catastrophes naturelles, des pannes de courant, des actes de
9 guerre ou de terrorisme et d'autres situations de la même nature. Les fuites dans les réseaux
10 de distribution et de transport constituent un risque inhérent aux activités de Gaz Métro.

11 La survenance de l'une ou l'autre de ces situations pourrait causer des interruptions de
12 services, ayant des répercussions sur la clientèle et sur les résultats d'exploitation, et ainsi
13 entraîner un effet défavorable sur le bénéfice de Gaz Métro. Elle pourrait également entraîner
14 des conséquences négatives pour l'environnement ou la santé et la sécurité des employés, des
15 partenaires d'affaires, des clients et de la collectivité, en plus d'entraîner un effet défavorable
16 sur la réputation et l'image de Gaz Métro. Des retards dans l'exécution des travaux sur son
17 réseau de distribution par Gaz Métro ou par un tiers pourraient également nuire à la réputation
18 et l'image de Gaz Métro.

19 LES FACTEURS PERTINENTS À L'ANALYSE DU RISQUE LIÉ À L'EXPLOITATION

20 a) Gaz Métro note une intensification des travaux d'infrastructure des municipalités et des
21 gouvernements au Québec. Les investissements annuels du ministère des Transports
22 du Québec sont d'ailleurs passés de 2,7 G\$ en 2008-2009²⁵ à 3,9 G\$ en 2011-2012²⁶.
23 La réalisation de tels travaux est susceptible d'accroître le risque de bris accidentels
24 causés par des tiers à une conduite.

25 Gaz Métro a donc adopté des mesures raisonnables pour minimiser ces risques. Elle
26 s'est aussi dotée d'un programme de gestion des actifs pour permettre l'amélioration et

²⁵ Investissements routiers 2008-2009, ministère des Transports du Québec, Faits saillants

²⁶ Investissements routiers 2011-2012, ministère des Transports du Québec, Faits saillants

1 le remplacement des conduites vieillissantes. Par ailleurs, Gaz Métro a adopté des
2 politiques très strictes en matière de protection des actifs (incluant notamment un
3 programme d'entretien et de surveillance) et des données, qu'elle applique très
4 rigoureusement, en plus d'encourager les entrepreneurs avec qui elle travaille à adopter
5 les meilleures pratiques de l'industrie afin de réduire les risques de bris. Gaz Métro a
6 aussi mis en place un système de gestion des mesures d'urgence qui s'appliquent dans
7 le cas d'évènements d'origine naturelle ou technologique ou résultant d'une intervention
8 humaine, ainsi que dans les cas de situations telles qu'une pandémie;

9 b) Une des clés du succès de Gaz Métro réside dans les compétences et connaissances
10 spécialisées qu'elle détient et qui sont nécessaires à l'exploitation et au maintien du
11 réseau de distribution de gaz naturel et il est important de les maintenir. Pour contrer le
12 risque de pénurie future de certains emplois spécialisés attribuable notamment au taux
13 croissant de départs à la retraite prévus et au vieillissement accentué de la population
14 au Québec, Gaz Métro offre des programmes de rémunération concurrentiels ainsi que
15 la formation nécessaire au maintien des compétences. Gaz Métro a également élaboré
16 un plan de relève permettant de planifier la succession en assurant le transfert des
17 compétences en fonction des départs à la retraite prévus de ses employés; et

18 c) Gaz Métro entretient des liens contractuels avec un petit nombre d'entreprises
19 commerciales, d'entrepreneurs généraux et d'autres fournisseurs pour l'entretien, le
20 développement et l'amélioration de son réseau de distribution et de transport d'énergie.
21 Le risque d'inexécution par un fournisseur peut être évalué et, si possible, restreint, mais
22 ne peut être entièrement éliminé. Des problèmes reliés au défaut d'exécution de la part
23 d'un fournisseur ou l'absence de disponibilité d'un tel fournisseur pourraient avoir un
24 impact défavorable sur les projets de développement de Gaz Métro dans le futur.

25 **L'ÉVOLUTION DU NIVEAU DE RISQUE LIÉ À L'EXPLOITATION**

26 Gaz Métro considère que l'environnement au Québec pour une entreprise qui doit composer
27 avec un réseau vieillissant et des travaux en infrastructure nécessite de plus en plus d'attention
28 et comporte bon lot de défis en croissance. Gaz Métro doit donc en conclure que le risque relié
29 à l'exploitation de son réseau est en croissance depuis les dernières années.

1 Force est de constater cependant que Gaz Métro fait face à des défis similaires à ses pairs en
2 ce qui a trait à la gestion de ses ressources humaines et de son réseau et qu'en conséquence
3 son risque est comparable au distributeur repère à cet égard.

LE RISQUE LIÉ À LA RÉGLEMENTATION

DÉFINITION

5 Le risque réglementaire correspond au risque pour Gaz Métro de ne pas générer un rendement
6 à partir de ses actifs en raison de son mode de réglementation particulier et/ou de
7 l'environnement réglementaire et politique avec lequel l'entreprise doit composer en tant que
8 distributeur de gaz naturel au Québec. La teneur des décisions rendues par les organismes de
9 réglementation et les gouvernements, plus particulièrement celles rendues par la Régie quant
10 aux tarifs de distribution, de transport et d'entreposage du gaz naturel, aux tarifs de distribution
11 et de transport de l'électricité et au rendement autorisé sur l'avoir présumé lié à ces activités, a
12 un impact important sur les résultats financiers de Gaz Métro.

LES FACTEURS PERTINENTS À L'ANALYSE DU RISQUE LIÉ À LA RÉGLEMENTATION

14 Nul doute pour Gaz Métro que les deux facteurs principaux nécessitant une analyse particulière
15 afin de porter un jugement sur ce risque sont premièrement, une analyse de l'évolution de la
16 réglementation environnementale au Québec et deuxièmement une analyse du mode
17 d'établissement des tarifs de Gaz Métro.

RÉGLEMENTATION ENVIRONNEMENTALE

18 Bien que Gaz Métro ait considérablement à cœur l'environnement, elle ne peut que constater
19 que le développement du gaz naturel au Québec sera affecté par les nombreuses initiatives
20 mises de l'avant par le gouvernement du Québec en vue de réduire les émissions de GES. Ces
21 initiatives, faut-il le rappeler, sont ici beaucoup plus vigoureuses que dans le reste du Canada
22 qui s'est fixé des cibles beaucoup moins ambitieuses :

- 23 • En 2006, le gouvernement du Québec adoptait le Plan d'action sur les changements
24 climatiques (PACC) et créait le Fonds vert. Gaz Métro a versé environ 40 M\$ par année
25 au Fonds vert depuis 2007. Cette contribution a été ajoutée à la facture des clients ;
- 26 • En 2008, le gouvernement du Québec a adhéré à la Western Regional Climate Initiative
27 (WCI). Cette entente vise à favoriser la collaboration entre certains gouvernements afin

1 d'identifier, d'évaluer et de mettre en œuvre des façons de diminuer les émissions de
2 GES. Dans ce contexte, le gouvernement du Québec i) a annoncé le 23 novembre
3 2009, une cible de réduction des émissions de GES de 20,0 % d'ici 2020 par rapport au
4 niveau des émissions de 1990, cible qui sera répartie selon les secteurs d'activités
5 économiques, et ii) a adopté le Règlement²⁷ le 14 décembre 2011. Le récent
6 gouvernement du Québec a annoncé, notamment lors de son discours inaugural, qu'il
7 fixait désormais la cible à 25 %.

8 Malgré l'absence de détails sur les coûts précis associés au WCI, Gaz Métro estime à
9 plusieurs dizaines, voire centaines de millions de dollars l'augmentation des coûts
10 associés à la consommation de gaz naturel en découlant; et

- 11 • Le Plan d'actions 2013-2020 sur les changements climatiques du gouvernement du
12 Québec (PACC2020), qui a été rendu public plus tôt cette année, donne plusieurs
13 indications selon lesquelles le rôle du gaz naturel, notamment dans les secteurs
14 résidentiel, commercial et institutionnel, pourrait être appelé à diminuer au cours des
15 prochaines années. On y indique notamment que les nouveaux bâtiments des secteurs
16 publics et parapublics devront avoir recours, à compter de 2016, aux énergies
17 renouvelables (hydro-électricité, solaire, éolien, géothermie). Il y est également
18 mentionné que le gouvernement soutiendra financièrement les résidents, commerces et
19 institutions qui voudront substituer les combustibles fossiles (sans distinction) par des
20 énergies renouvelables ou qui voudront y avoir recours pour de nouveaux bâtiments.

MODE D'ÉTABLISSEMENT DES TARIFS

21 Les tarifs sont établis par la Régie sur une base annuelle, en fonction des données projetées
22 fournies par Gaz Métro. Tout écart entre les projections et les données réelles, principalement
23 au niveau des livraisons pour un exercice donné pourrait, selon sa nature, avoir un effet
24 favorable ou défavorable sur le bénéfice net de Gaz Métro. Le fait que Gaz Métro ait pu générer
25 des taux de rendement historiquement plus élevés que ceux qui avaient été autorisés durant
26 bon nombre d'années témoigne généralement d'un environnement réglementaire à faible risque
27 à court terme.

²⁷ Règlement concernant le système de plafonnement et d'échange de droits d'émission de gaz à effet de serre

1 Les mécanismes incitatifs comme celui auquel Gaz Métro était soumis jusqu'au 30 septembre
2 2012 et ceux généralement mis en place par les régulateurs en Amérique du Nord, permettent
3 aux distributeurs de tenir compte de l'incertitude liée aux revenus/volumes/clients dans le cadre
4 de la fixation des tarifs. Ainsi, bien que la réglementation incitative augmente le risque
5 réglementaire en théorie, la majorité des entités publiques sont en mesure de mitiger le risque
6 de ne pas réaliser leur rendement de base autorisé en utilisant des prévisions plus
7 conservatrices. Dans sa décision D-2009-156, la Régie mentionnait d'ailleurs qu'elle ne
8 considérait pas que le mécanisme incitatif de Gaz Métro augmentait son risque.

9 Pour l'année tarifaire 2013, Gaz Métro sera sous une réglementation dite de coût de service et
10 sera donc à risque pour les trop-perçus et les manques-à-gagner constatés en fin d'année. À
11 compter de 2014, Gaz Métro devrait à nouveau être sous une réglementation incitative. Si le
12 processus d'établissement du revenu autorisé au distributeur ne tient plus compte des
13 prévisions, tel que prévu selon les termes du mécanisme incitatif proposé en phase 3 du
14 dossier R-3693-2009, Gaz Métro est d'avis que son risque réglementaire à court terme sera
15 alors significativement plus élevé. Cela s'explique par :

- 16 • la symétrie préconisée par la Régie au niveau des chances de pertes et de gains;
17 jumelée à
- 18 • l'absence pour Gaz Métro de l'outil de mitigation du risque de perte que constitue le
19 recours à des prévisions conservatrices.

20 **L'ÉVOLUTION DU NIVEAU DE RISQUE LIÉ À LA RÉGLEMENTATION**

21 En ce qui a trait au risque à long terme, Gaz Métro juge qu'elle fait face à un risque
22 réglementaire plus important qu'auparavant en raison principalement de nouvelles
23 réglementations environnementales.

24 Gaz Métro considère également, pour les mêmes raisons, que son risque réglementaire par
25 rapport au distributeur repère a augmenté.

26 Globalement, Gaz Métro considère qu'elle fait face à un risque réglementaire à court terme
27 relativement faible et similaire au distributeur repère.

CONCLUSION SUR LE RISQUE COMMERCIAL

1 Voici un résumé des analyses et observations effectuées précédemment :

	Long Terme		Court Terme
	Évolution du risque de Gaz Métro au cours des dernières années	Comparaison du risque de Gaz Métro au distributeur repère	Comparaison du risque de Gaz Métro au distributeur repère
Risque lié à l'approvisionnement	<i>en hausse</i>	<i>plus élevé</i>	<i>équivalent</i>
Risque lié au marché	<i>maintient</i>	<i>plus élevé</i>	<i>équivalent</i>
Risque lié à la concurrence	<i>en baisse</i>	<i>plus élevé</i>	<i>équivalent</i>
Risque lié à l'exploitation	<i>en hausse</i>	<i>équivalent</i>	<i>équivalent</i>
Risque lié à la réglementation	<i>en hausse</i>	<i>plus élevé</i>	<i>équivalent</i>
Risque commercial	<i>en hausse</i>	<i>plus élevé</i>	<i>équivalent</i>

2
3 Le risque commercial à long terme de Gaz Métro est en croissance au cours des dernières
4 années, malgré le fait que la position concurrentielle du gaz naturel se soit améliorée par
5 rapport aux énergies alternatives, principalement à cause des éléments suivants :

- 6 • la situation de captivité de Gaz Métro envers le réseau de transport de TCPL et les
7 incertitudes élevées reliées à l'obtention des capacités physiques adéquates pour
8 desservir ses clients à partir d'un bassin plus productif et concurrentiel que le Bassin
9 Sédimentaire de l'Ouest Canadien;
- 10 • la complexité accrue d'un point de vue opérationnel à exploiter un réseau de distribution
11 vieillissant dans un territoire où les activités reliées au maintien et au développement
12 d'infrastructures sont de plus en plus complexes; et
- 13 • l'importance et l'intensification de la réglementation environnementale au Québec qui
14 laissent présager des obstacles grandissants dans l'avenir pour toutes les formes
15 d'énergies fossiles.

16 Le risque commercial à long terme de Gaz Métro demeure plus élevé que le distributeur repère,
17 principalement considérant les éléments suivants :

- 1 • la situation de captivité de Gaz Métro envers le réseau de transport de TCPL, telle que
2 détaillée auparavant, qui est plus prononcée pour Gaz Métro qui est située à l'extrémité
3 est du réseau pancanadien;
- 4 • la concentration élevée de clients industriels au sein de la clientèle de Gaz Métro qui est
5 plus élevée qu'ailleurs au pays;
- 6 • la concurrence et la présence plus marquée de l'électricité au Québec qu'ailleurs au
7 Canada; et
- 8 • l'importance et l'intensification de la réglementation environnementale au Québec qui se
9 veut l'un des territoires en Amérique du Nord les plus proactifs dans ce domaine.

10 Le risque commercial à court terme de Gaz Métro est jugé relativement similaire à celui de ses
11 pairs.

RISQUE FINANCIER

12 Le risque global d'une entreprise est normalement composé de la combinaison de son risque
13 commercial et de son risque financier. En théorie, un investisseur raisonnable cherchera un
14 risque financier inférieur pour une entreprise comportant un risque commercial qu'il juge plus
15 élevé, afin de rééquilibrer le risque global relié à son investissement.

16 Les trois méthodes reconnues de diminuer le risque financier d'une entreprise, telle que
17 Gaz Métro, consistent à :

- 18 • autoriser une structure en capital plus riche en avoir ordinaire présumée que le
19 distributeur repère;
- 20 • autoriser l'octroi d'une prime de risque, au niveau du taux de rendement autorisé,
21 supérieure au distributeur repère; ou
- 22 • une combinaison de ces deux méthodes.

23 La Régie a reconnu à maintes reprises que le risque commercial de Gaz Métro était plus élevé
24 que le distributeur repère et les analyses précédentes nous le démontrent; Gaz Métro est
25 toujours plus risquée que le distributeur repère.

1 L'expert retenu a effectué ses propres analyses et comparaisons pour en arriver globalement
2 aux mêmes conclusions.

3 En conséquence, il est justifié, en vertu des critères reconnus par les régulateurs et les
4 tribunaux comme fondant la norme du rendement raisonnable, que Gaz Métro obtienne un
5 rendement supérieur et/ou une structure de capital présumée plus riche en avoir ordinaire que
6 le distributeur repère.

7 Gaz Métro a actuellement une structure de capital présumée composée de 38,5 % d'avoir
8 propre, 7,5 % d'avoir privilégié et de 54 % de dette et n'entend pas demander à la Régie de
9 réajuster sa structure de capital pour l'année 2013. Elle a donc demandé à son expert d'estimer
10 le taux de rendement raisonnable pour Gaz Métro en 2013, en maintenant la structure de
11 capital présumée actuellement autorisée.

12

1 **CONCLUSION GÉNÉRALE**

2 Tel que mentionné précédemment, Gaz Métro a retenu les services d'un expert pour se
3 pencher sur les différents aspects liés à l'établissement d'un taux de rendement raisonnable en
4 fonction de la structure de capital historiquement autorisée à Gaz Métro, soit Jim Coyne, Vice-
5 président sénior chez Concentric. Dans sa preuve, M. Coyne traite du risque commercial de
6 Gaz Métro par rapport aux risques spécifiques reliés à un échantillon de distributeurs
7 américains et à un échantillon de sociétés canadiennes. Par la suite, M. Coyne a établi une liste
8 de sociétés comparables et compatibles avec Gaz Métro afin d'établir un taux de rendement
9 raisonnable. Il retient, utilise et justifie l'application de deux techniques d'évaluation parmi les
10 plus reconnues, soit le MÉAF et l'AFM.

LES PRINCIPALES CONCLUSIONS ÉMISES PAR L'EXPERT

11 M. Coyne retient un résultat de 9,3 % par l'application du MÉAF, incluant un ajustement de 30
12 points de base pour tenir compte des frais d'émission. Il traite des défis et des limites associés
13 à l'utilisation du MÉAF alors que le taux sans risque est à un niveau historiquement bas. La
14 baisse du taux sans risque de 3,9 % en août 2011, à 2,7 % en août 2012 illustre la difficulté à
15 recourir au MÉAF.

16 M. Coyne présente également une analyse détaillée à l'aide de la méthode AFM qu'il applique à
17 ses échantillons canadien et américain. Les résultats obtenus sont de 8,7 % à 11,3 % pour
18 l'échantillon canadien et de 9,2 % à 9,5 % pour l'échantillon américain.

19 M. Coyne explique pourquoi il est approprié de recourir à l'échantillon américain à titre de
20 comparable à Gaz Métro. Le risque auquel font face les entreprises de services publics
21 américaines sélectionnées est relativement similaire à Gaz Métro, bien qu'il y ait des différences
22 dans le risque à plus long terme :

23 *« In summary, there are no significant differences in business risk between Gaz Métro and the*
24 *operating companies in the U.S. proxy group in the near term, but there are several important*
25 *ways in which Gaz Métro's longer-term business risk is higher than the U.S. proxy group.»²⁸*

²⁸ Gaz Métro-11, Document 14, p. 66

1 De plus, M. Coyne traite spécifiquement de la question des données utilisées pour déterminer
2 un taux de croissance attendu approprié. Finalement, M. Coyne explique que le modèle AFM ne
3 comporte pas les mêmes difficultés associées au taux sans risque que le modèle MÉAF.

4 M. Coyne est d'avis que le résultat de l'AFM canadien, bien qu'utile pour la détermination du
5 taux de rendement, doit être considéré avec prudence. En effet, les données associées aux
6 dividendes et au taux de croissance de l'échantillon canadien tiennent compte de plusieurs
7 investissements dans des activités non réglementées comportant un risque supérieur à celui
8 auquel Gaz Métro fait face. Comme pour le MÉAF, le résultat de l'AFM canadien demeure une
9 source d'information pertinente pour déterminer un taux de rendement raisonnable. Comme
10 l'indique M. Coyne, il importe de faire preuve de prudence dans l'interprétation des résultats,
11 considérant la comparabilité des données disponibles.

12 M. Coyne conclut que le taux de rendement de Gaz Métro devrait être entre 9,2 % et 9,5 %.

13 M. Coyne discute également du traitement à réserver aux actions privilégiées dans
14 l'établissement d'un taux de rendement raisonnable. Tel que mentionné dans sa preuve, les
15 actions privilégiées sont considérées comme de l'équité par les détenteurs d'obligations mais
16 doivent être considérées comme de la dette pour l'établissement du taux de rendement sur
17 l'avoir ordinaire.

18 En effet, puisque les détenteurs d'actions ordinaires récupèrent leur capital après les détenteurs
19 d'actions privilégiées, il n'y a aucune différence pour les détenteurs d'actions ordinaires en ce
20 qui a trait à la part de dette et d'actions privilégiées dans la structure de capital.

21 En bref, les 38,5 % de détenteurs d'actions ordinaires récupèrent leur capital après les
22 investisseurs formant 61,5 % de capital restant.

DEMANDE DE GAZ MÉTRO

23 Gaz Métro soutient que la preuve soumise en l'instance, y compris celle de M Coyne, démontre
24 clairement que l'application de la Formule pour l'année tarifaire 2013 entraînerait un taux de
25 rendement déraisonnable.

26 En conséquence et considérant l'ensemble des faits pertinents, Gaz Métro demande à la Régie
27 de reconnaître que le taux de rendement établi par l'application de la formule n'est pas

1 raisonnable pour l'année 2013 et de fixer pour cette année 2013 un taux de rendement
2 raisonnable de 9,3 % sur son avoir ordinaire applicable à une structure de capital présumée
3 composée de 54 % de dettes, 38,5 % d'avoir ordinaires et 7,5 % d'actions privilégiées.

4 Pour les années 2014 et 2015, Gaz Métro s'en remet à la décision D-2011-182 et plus
5 particulièrement au fait que la Régie ordonnait l'application de la formule d'ajustement
6 automatique pour ces années, sauf si la situation requérait la présentation d'une demande pour
7 la fixation d'un taux de rendement raisonnable pour ces années.

1 ANNEXE A – ÉVOLUTION DES TAUX SANS RISQUES
2 (DONNÉES BLOOMBERG)

	Taux Canada 10 ans		
	max	min	moyenne
1989	9,77%	9,02%	9,40%
1990	11,91%	9,38%	10,43%
1991	11,39%	9,11%	9,98%
1992	9,14%	7,08%	8,30%
1993	8,12%	6,66%	7,52%
1994	9,44%	6,34%	7,80%
1995	9,68%	7,68%	8,57%
1996	7,97%	6,94%	7,50%
1997	7,14%	5,70%	6,36%
1998	5,88%	5,04%	5,44%
1999	5,95%	4,67%	5,27%
2000	6,60%	5,64%	6,05%
2001	5,97%	5,13%	5,57%
2002	5,80%	4,81%	5,35%
2003	5,35%	4,03%	4,88%
2004	5,05%	4,18%	4,67%
2005	4,71%	3,73%	4,17%
2006	4,64%	3,93%	4,22%
2007	4,73%	3,87%	4,24%
2008	4,49%	3,39%	3,81%
2009	3,82%	2,56%	3,23%
2010	3,72%	2,74%	3,35%
2011	3,50%	2,02%	3,00%
2012	2,49%	1,58%	1,97%
2013	1,91%	1,70%	1,78%

**ANNEXE A – ÉVOLUTION DES TAUX SANS RISQUES
(DONNÉES BLOOMBERG) (SUITE)**

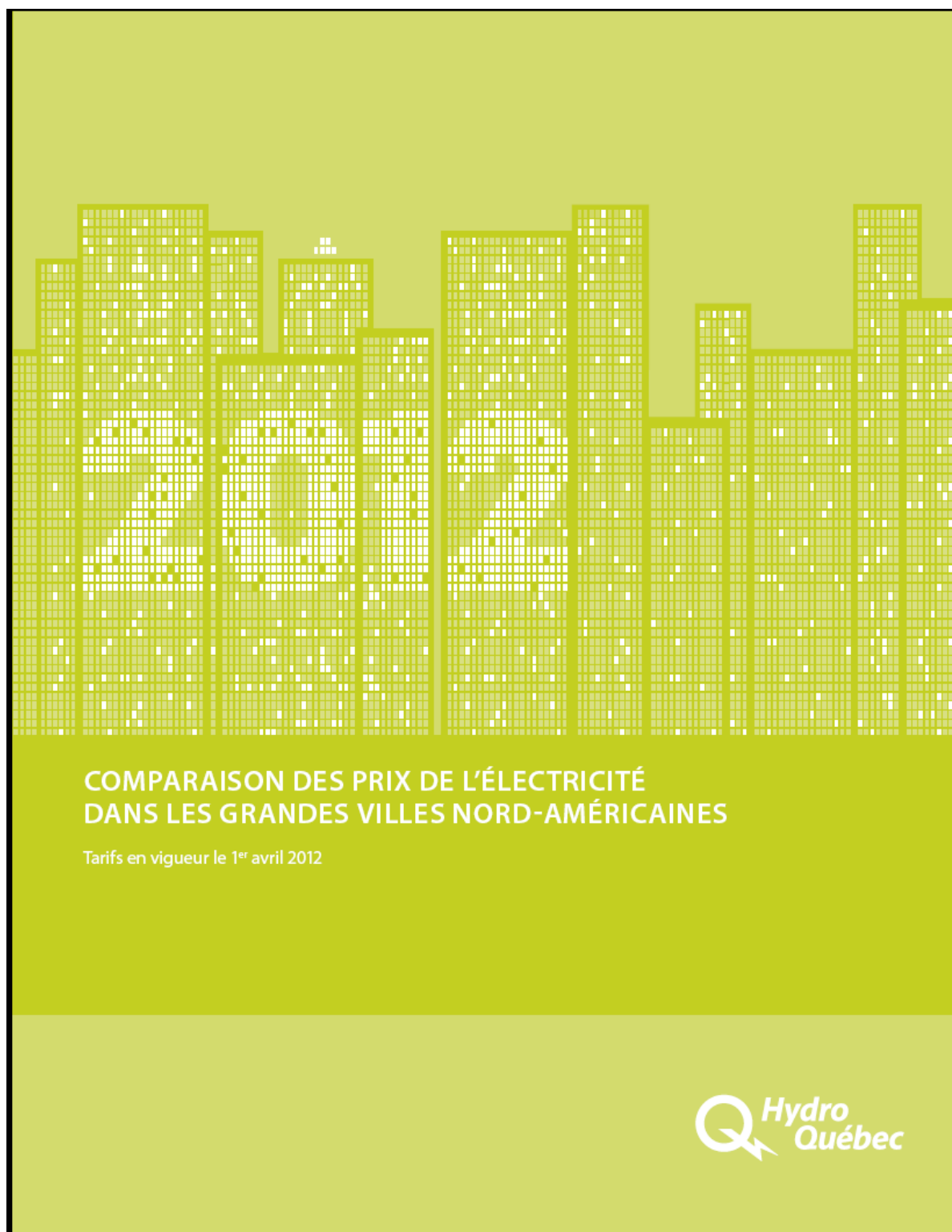
	Taux US 10 ans		
	max	min	moyenne
1962	4,13%	3,78%	3,96%
1963	4,09%	3,79%	3,95%
1964	4,26%	4,07%	4,17%
1965	4,36%	4,12%	4,21%
1966	5,51%	4,30%	4,79%
1967	5,38%	4,45%	4,92%
1968	6,02%	5,31%	5,61%
1969	7,45%	5,49%	6,28%
1970	8,22%	6,77%	7,46%
1971	7,46%	5,38%	6,41%
1972	6,62%	5,72%	6,09%
1973	7,58%	6,23%	6,75%
1974	8,16%	6,68%	7,32%
1975	8,59%	7,22%	7,89%
1976	8,48%	7,47%	7,84%
1977	7,82%	6,80%	7,33%
1978	8,68%	7,40%	8,10%
1979	9,44%	8,51%	9,03%
1980	13,65%	9,44%	10,94%
1981	15,76%	11,29%	13,47%
1982	15,84%	11,80%	13,88%
1983	12,02%	10,12%	10,84%
1984	13,95%	11,27%	12,40%
1985	12,58%	9,86%	11,10%
1986	10,40%	6,92%	8,30%
1987	9,66%	6,97%	7,90%
1988	10,23%	8,09%	8,88%
1989	9,54%	7,75%	8,75%
1990	9,06%	7,76%	8,41%
1991	8,92%	7,48%	8,12%
1992	7,70%	6,29%	7,15%

**ANNEXE A – ÉVOLUTION DES TAUX SANS RISQUES
(DONNÉES BLOOMBERG) (SUITE)**

	Taux US 10 ans		
	max	min	moyenne
1993	6,97%	5,23%	6,14%
1994	7,62%	5,17%	6,50%
1995	8,03%	6,02%	7,06%
1996	7,06%	5,52%	6,32%
1997	6,98%	6,01%	6,46%
1998	6,16%	4,56%	5,57%
1999	6,15%	4,16%	5,26%
2000	6,79%	5,68%	6,17%
2001	5,89%	4,55%	5,21%
2002	5,43%	3,64%	4,78%
2003	4,60%	3,11%	3,92%
2004	4,87%	3,68%	4,28%
2005	4,64%	3,88%	4,20%
2006	5,24%	4,32%	4,75%
2007	5,29%	4,32%	4,72%
2008	4,68%	3,31%	3,91%
2009	4,08%	2,05%	3,18%
2010	3,99%	2,47%	3,35%
2011	3,74%	1,72%	2,97%
2012	2,40%	1,39%	1,87%
2013	1,83%	1,58%	1,68%

1

1 ANNEXE B – FACTURES MENSUELLES AU 1^{ER} AVRIL 2012



ANNEXE B – FACTURES MENSUELS AU 1^{ER} AVRIL 2012 (suite)

FACTURES MENSUELLES AU 1^{ER} AVRIL 2012

(en \$ CA)

Secteur résidentiel

Consommation	625 kWh	750 kWh	1 000 kWh	2 000 kWh	3 000 kWh
Villes canadiennes					
Montréal, QC	45,44	52,09	67,58	142,68	217,78
Calgary, AB	93,80	108,82	138,85	258,99	379,12
Charlottetown, PE	99,88	114,95	145,07	265,57	357,57
Edmonton, AB	88,80	102,21	129,04	236,36	343,68
Halifax, NS	97,85	115,25	150,06	289,29	428,52
Moncton, NB	81,29	93,61	118,23	216,73	315,23
Ottawa, ON	83,78	98,72	131,43	263,38	395,33
Regina, SK	85,59	98,86	125,38	231,48	337,58
St. John's, NL ¹	79,54	92,35	117,98	220,49	323,00
Toronto, ON	90,68	105,62	135,72	261,46	387,21
Vancouver, BC	49,43	61,03	87,77	194,77	301,76
Winnipeg, MB	49,16	57,63	74,55	142,25	209,95
Villes américaines					
Boston, MA	105,20	124,97	164,48	322,59	480,70
Chicago, IL ²	82,16	95,20	121,27	168,68	241,60
Detroit, MI ²	94,71	113,23	150,26	298,40	446,54
Houston, TX ²	71,42	81,84	92,81	176,15	259,49
Miami, FL ²	59,37	70,08	91,48	196,95	302,42
Nashville, TN	68,70	80,09	102,88	194,02	285,16
New York, NY ²	146,87	173,13	225,65	435,74	645,83
Portland, OR	67,99	79,58	102,76	220,63	338,50
San Francisco, CA ²	137,09	179,17	222,61	559,03	895,62
Seattle, WA	45,00	57,24	81,72	179,60	277,48
MOYENNE	82,90	97,98	126,25	248,87	371,37

1) Selon les tarifs de Newfoundland Power.

2) Factures estimées par Hydro-Québec et pouvant différer des factures réelles.

ANNEXE B – FACTURES MENSUELLS AU 1^{ER} AVRIL 2012 (suite)

PRIX MOYENS AU 1^{ER} AVRIL 2012
(en ¢/kWh)¹

Secteur résidentiel

Consommation	625 kWh	750 kWh	1 000 kWh	2 000 kWh	3 000 kWh
Villes canadiennes					
Montréal, QC	7,27	6,95	6,76	7,13	7,26
Calgary, AB	15,01	14,51	13,89	12,95	12,64
Charlottetown, PE	15,98	15,33	14,51	13,28	11,92
Edmonton, AB	14,21	13,63	12,90	11,82	11,46
Halifax, NS	15,66	15,37	15,01	14,46	14,28
Moncton, NB	13,01	12,48	11,82	10,84	10,51
Ottawa, ON	13,40	13,16	13,14	13,17	13,18
Regina, SK	13,69	13,18	12,54	11,57	11,25
St. John's, NL ²	12,73	12,31	11,80	11,02	10,77
Toronto, ON	14,51	14,08	13,57	13,07	12,91
Vancouver, BC	7,91	8,14	8,78	9,74	10,06
Winnipeg, MB	7,87	7,68	7,46	7,11	7,00
Villes américaines					
Boston, MA	16,83	16,66	16,45	16,13	16,02
Chicago, IL ³	13,15	12,69	12,13	8,43	8,05
Detroit, MI ³	15,15	15,10	15,03	14,92	14,88
Houston, TX ³	11,43	10,91	9,28	8,81	8,65
Miami, FL ³	9,50	9,34	9,15	9,85	10,08
Nashville, TN	10,99	10,68	10,29	9,70	9,51
New York, NY ³	23,50	23,08	22,57	21,79	21,53
Portland, OR	10,88	10,61	10,28	11,03	11,28
San Francisco, CA ³	21,93	23,89	22,26	27,95	29,85
Seattle, WA	7,20	7,63	8,17	8,98	9,25
MOYENNE	13,26	13,06	12,63	12,44	12,38

1) En devise canadienne.

2) Selon les tarifs de Newfoundland Power.

3) Factures estimées par Hydro-Québec et pouvant différer des factures réelles.