

PIÈCE R-3 – PARTIE 1

RAPPORT
ANNUEL
2011

OUVRIR LA VOIE

VALENER
Société à responsabilité limitée

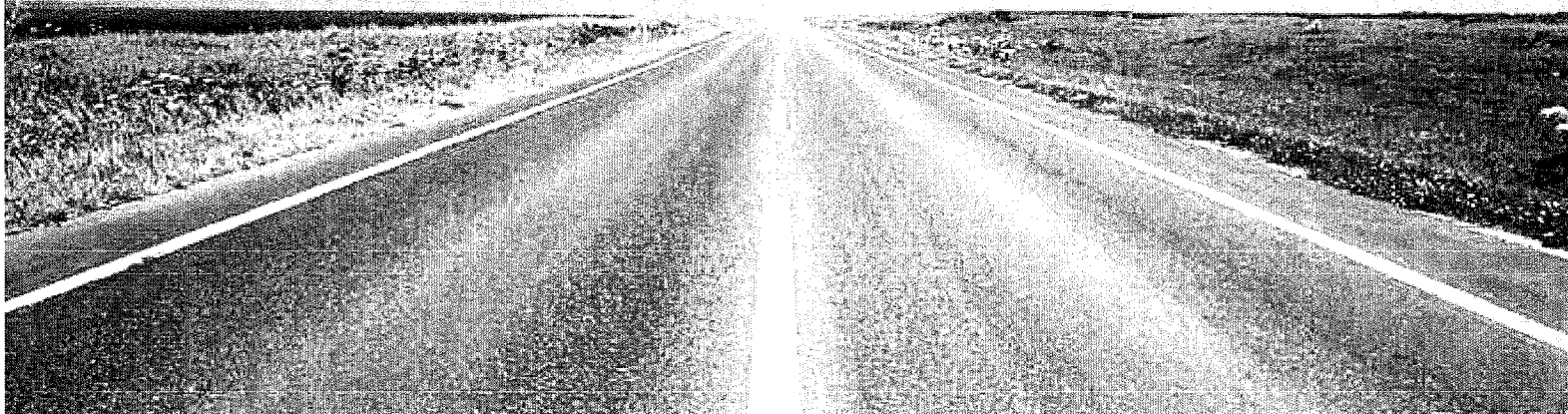


Table des matières

01 Mission	02 Faits saillants	04 Structure corporative	05 Pourquoi investir dans Valener ?	06 Une avenue qui s'impose	08 Suivre la route bleue	10 Être là où se trouve l'énergie	12 Voir loin ensemble
14 Message aux actionnaires	18 Conseil d'adminis- tration	20 Rapport de gestion 2011	96 Rapport financier consolidé	171 Revue des cinq dernières années	172 Revue des dix dernières années	174 Adminis- trateurs et haute direction	176 Renseigne- ments aux actionnaires

Notre mission

LA MISSION DE VALENER EST D'ASSURER UNE SAINTE GESTION DE SON INVESTISSEMENT DANS GAZ MÉTRO, DE PARTICIPER AU PLEIN DÉVELOPPEMENT DE CETTE DERNIÈRE ET DE CONSIDÉRER LES OPPORTUNITÉS DE CROISSANCE ET DE CRÉATION DE VALEUR POUR SES ACTIONNAIRES.

Valener est une société intéressée principalement par la production, le transport, le stockage et la distribution d'énergie. Valener privilégie des sources et des utilisations d'énergie innovantes, propres, concurrentielles et rentables. Valener détient en outre une participation dans les projets d'énergie éolienne de la Seigneurie de Beauport, au nord-est de la ville de Québec.

FAITS SAILLANTS

VALENER

30,3 M \$

BÉNÉFICE NET DE 30,3 M \$, OU 0,82 \$
PAR ACTION

37,4 M \$

DISTRIBUTIONS REÇUES
DE GAZ MÉTRO TOTALISANT 37,4 M \$,
SOIT 1,01 \$ PAR ACTION

200 M \$

AUGMENTATION DE LA FACILITÉ
DE CRÉDIT DE 75 M \$ À 200 M \$, AFIN
DE PARTICIPER AUX INITIATIVES DE
CROISSANCE DE GAZ MÉTRO ET AU
DÉVELOPPEMENT DES PARCS ÉOLIENS
DE LA SEIGNEURIE DE BEAUPRÉ

GAZ MÉTRO

164 M \$

BÉNÉFICE NET AJUSTÉ RECORD DE 164 M \$,
EN HAUSSE DE 11,4 M \$

17,5 M \$

GAIN DE 17,5 M \$ SUR LA DISPOSITION DE LA PARTICIPATION
DE GAZ MÉTRO DANS MTO TÉLÉCOM

VALENER INC.

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS, SAUF POUR LES DONNÉES PAR ACTION QUI SONT EN DOLLARS)	2011 (AUDITÉ)	2010 ⁽¹⁾ (AUDITÉ)
RÉSULTATS ET FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS		
Quote-part du bénéfice de Société en commandite Gaz Métro	47,6 \$	- \$
Bénéfice net (perte nette)	30,3 \$	(0,2) \$
Bénéfice net (perte nette) de base et dilué(e) par action	0,82 \$	(0,01) \$
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	34,5 \$	- \$
Dividendes déclarés par action aux actionnaires inscrits au 30 décembre, au 31 mars, au 30 juin et au 30 septembre	1,00 \$	S/O
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (en millions)	37,1	34,9
AUTRES INFORMATIONS		
Cotes à la Bourse de Toronto :		
Haut	18,37 \$	S/O
Bas	13,96 \$	S/O
À la clôture	14,42 \$	S/O
BILANS CONSOLIDÉS		
Actif total	672,7 \$	631,3 \$
Avoir des actionnaires	602,6 \$	589,1 \$
Avoir des actionnaires par action	16,13 \$	16,86 \$

SOCIÉTÉ EN COMMANDITE GAZ MÉTRO

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS, SAUF POUR LES DONNÉES PAR PART QUI SONT EN DOLLARS)	2011 (AUDITÉ)	2010 (AUDITÉ)
RÉSULTATS ET FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS		
Revenus	1 962,8 \$	2 020,4 \$
Marge bénéficiaire brute	747,5 \$	760,0 \$
Bénéfice net	164,0 \$	178,7 \$
Bénéfice net ajusté ^{(4) (5)}	164,0 \$	152,6 \$
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, avant éléments hors caisse du fonds de roulement	409,3 \$	389,4 \$
Acquisitions de propriétés, aménagements et équipements	201,2 \$	144,1 \$
Variations des frais et crédits reportés et actifs incorporels	126,4 \$	89,0 \$
Bénéfice net de base et dilué par part	1,30 \$	1,48 \$
Bénéfice net ajusté de base et dilué par part ^{(4) (5)}	1,30 \$	1,27 \$
Distributions versées par part aux associés	0,84 \$	1,55 \$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation (en millions)	126,2	120,5
AUTRES INFORMATIONS		
Taux de rendement autorisé sur l'avoir ordinaire présumé (activité de distribution au Québec)	9,09 %	9,20 %
Taux de rendement réalisé sur l'avoir ordinaire présumé (activité de distribution au Québec) ⁽²⁾	10,08 %	10,30 %
Notations de crédit		
Obligations de première hypothèque (<i>Standard & Poor's (S&P)/DBRS Limited (DBRS)</i>) ⁽³⁾	A/A	A/A
Papier commercial (<i>S&P/DBRS</i>) ⁽³⁾	A-1(bas)/R-1(bas)	A-1(bas)/R-1(bas)
BILANS CONSOLIDÉS		
Actif total	3 727,2 \$	3 666,6 \$
Dette totale	1 762,9 \$	1 858,6 \$
Avoir des associés	1 014,5 \$	932,6 \$
Avoir des associés par part	8,03 \$	7,74 \$

⁽¹⁾ Étant donné que Valener Inc. a été créée en juin 2010, son exercice 2010 compte exceptionnellement une période de 108 jours.

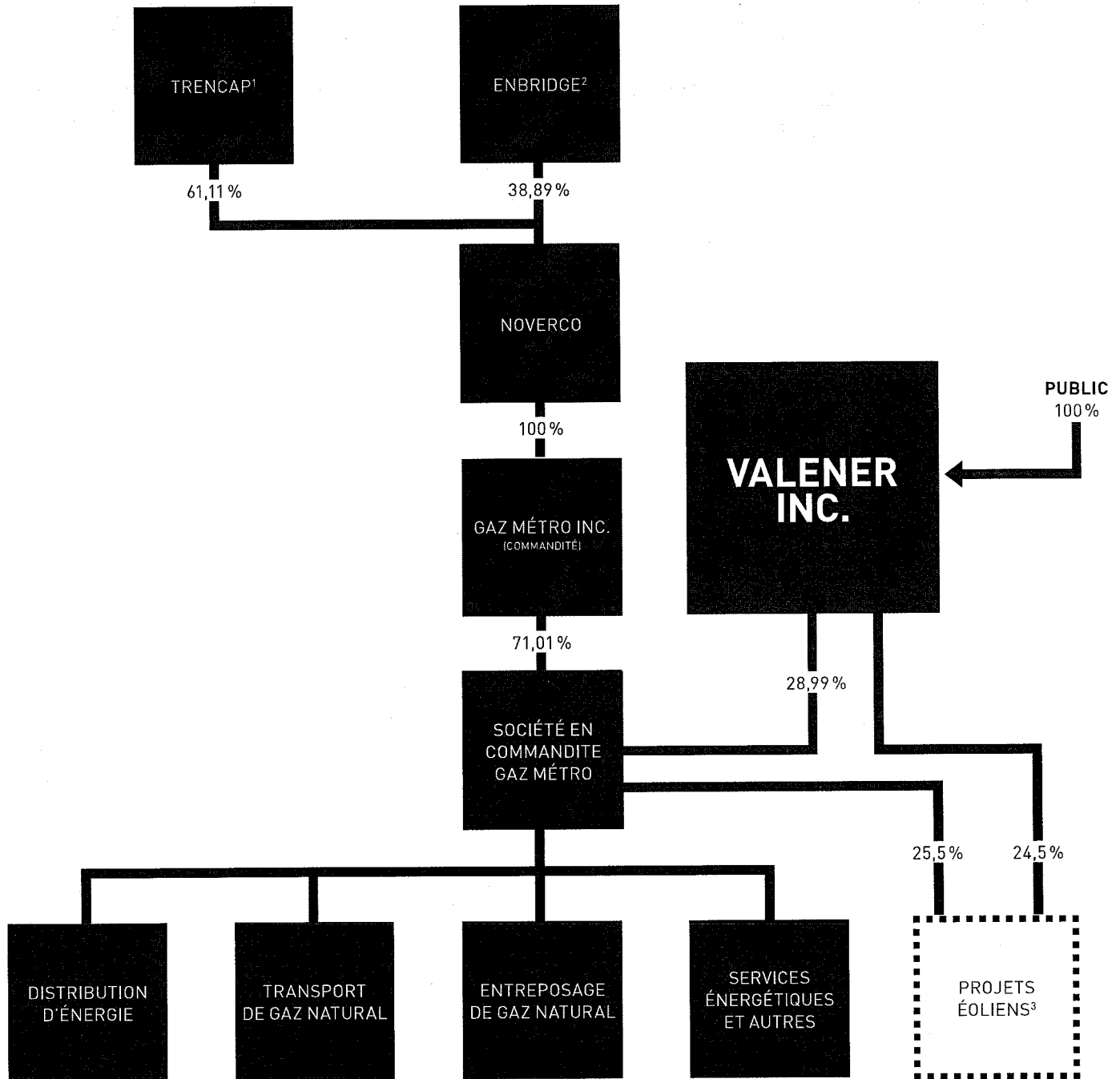
⁽²⁾ Le taux de rendement réalisé en 2011 est sujet à l'approbation de la Régie de l'énergie et le taux de rendement réalisé en 2010 a été approuvé à la suite de la décision de la Régie de l'énergie rendue en mai 2011.

⁽³⁾ Par l'entremise de son commandité, Gaz Métro inc.

⁽⁴⁾ Ces mesures sont des mesures financières non définies en vertu des Principes comptables généralement reconnus du Canada.

⁽⁵⁾ Ajusté pour exclure, pour l'exercice 2010, des ajustements favorables non monétaires liés aux impôts futurs de 26,1 M\$.

STRUCTURE CORPORATIVE



Au 30 septembre 2011 :

⁽¹⁾ Le commandité de Trencap était Capital d'Amérique CDPQ inc., une filiale de la Caisse de dépôt et placement du Québec laquelle, à titre de commanditaire de Trencap, détenait 59,64% des parts de cette dernière. Les autres commanditaires étaient le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (F.T.Q.) (19,10%), British Columbia Investment Management Corporation (13,01%), le Régime des rentes du Mouvement Desjardins (6,87%) et le Régime de retraite de l'Université du Québec (1,37%).

⁽²⁾ Enbridge détenait ces actions par l'entremise de sa filiale IPL System Inc.

⁽³⁾ En développement.

POURQUOI INVESTIR DANS VALENER ?

INVESTIR DANS VALENER, C'EST INVESTIR DANS UNE ENTREPRISE BÂTIE SUR DES ASSISES SOLIDES. C'EST AUSSI PARTICIPER À DES PROJETS DE CROISSANCE PRUDENTE ET CIBLÉE DANS LE DOMAINE DE L'ÉNERGIE, TELS QUE LA CONSOLIDATION DU MARCHÉ DE LA DISTRIBUTION D'ÉLECTRICITÉ AU VERMONT ET LES PROJETS ÉOLIENS AU QUÉBEC ET AU VERMONT. VOUS BÉNÉFICIEZ DE :

29 %

DES DISTRIBUTIONS SOLIDES
ET STABLES DE GAZ MÉTRO.

20 M \$

EN DISTRIBUTIONS ADDITIONNELLES DE
GAZ MÉTRO ÉCHELONNÉES SUR TROIS ANS
À COMPTER DE L'EXERCICE 2011.

200 M \$

FACILITÉ DE CRÉDIT DISPONIBLE.

24,5 %

DES FLUX DE TRÉSORERIE PRÉVUS À COMPTER
DE L'EXERCICE 2014 PROVENANT DE LA
PARTICIPATION DANS LES PARCS ÉOLIENS
DE LA SEIGNEURIE DE BEAUPRÉ.

1 \$

PAR ACTION DE DIVIDENDE POUR
L'EXERCICE 2012.

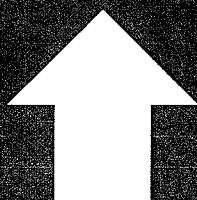
5 %

UN RÉGIME DE RÉINVESTISSEMENT DES
DIVIDENDES OFFRANT ACTUELLEMENT
UN ESCOMPTE DE 5% SUR LES NOUVELLES
ACTIONS ÉMISES.

UNE AVENUE QUI S'IMPOSE

FAVORISÉ PAR SA POSITION CONCURRENTIELLE ET PAR SON ATTRAIT ENVIRONNEMENTAL, LE GAZ NATUREL A LA CÔTÉ SUR LES MARCHÉS DESSERVIS PAR GAZ MÉTRO.





5,4%

Une augmentation de 5,4% des livraisons de gaz naturel destinées au secteur industriel.

UNE PROGRESSION CONSTANTE DU TAUX DE PÉNÉTRATION EN NOUVELLE CONSTRUCTION :

LE TIERS

Près du tiers des nouvelles constructions sont alimentées en gaz naturel : 28,3% des nouvelles habitations et 31% des édifices commerciaux nouvellement construits, comparativement à 20,5% et 28,7% l'an dernier.

DES CONVERSIONS DU MAZOUT AU GAZ NATUREL RÉDUISANT DE FAÇON IMPORTANTE LES GAZ À EFFET DE SERRE (GES) :



26 000

TONNES DE GES

Remplacement par le gaz naturel de 20 millions de litres de mazout léger et 11 millions de litres de mazout lourd et d'huiles usées, d'où une réduction de 26 000 tonnes de GES équivalant à 6 000 véhicules de moins sur la route.

UNE RÉPONSE À LA DEMANDE CROISSANTE :

+80 KM

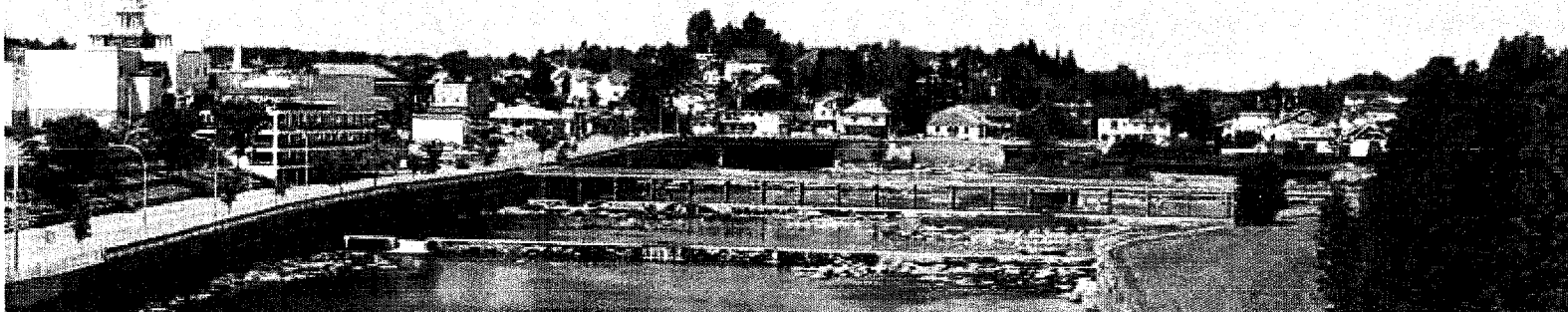
Important prolongement de 80 kilomètres du réseau desservant la région de Thetford Mines, où plusieurs clients commerciaux ont déjà opté pour le gaz naturel. Ce projet est rendu possible grâce notamment à une contribution du gouvernement du Canada de 18,1 M\$ et à un investissement de 7,2 M\$ de Gaz Métro.

+10 KM

Prolongement de 10 kilomètres afin de relier Contrecoeur à Saint-Denis-sur-Richelieu pour permettre à une grande société industrielle, Bonduelle, d'abandonner le mazout lourd et de réduire ainsi de 31% ses émissions de GES.

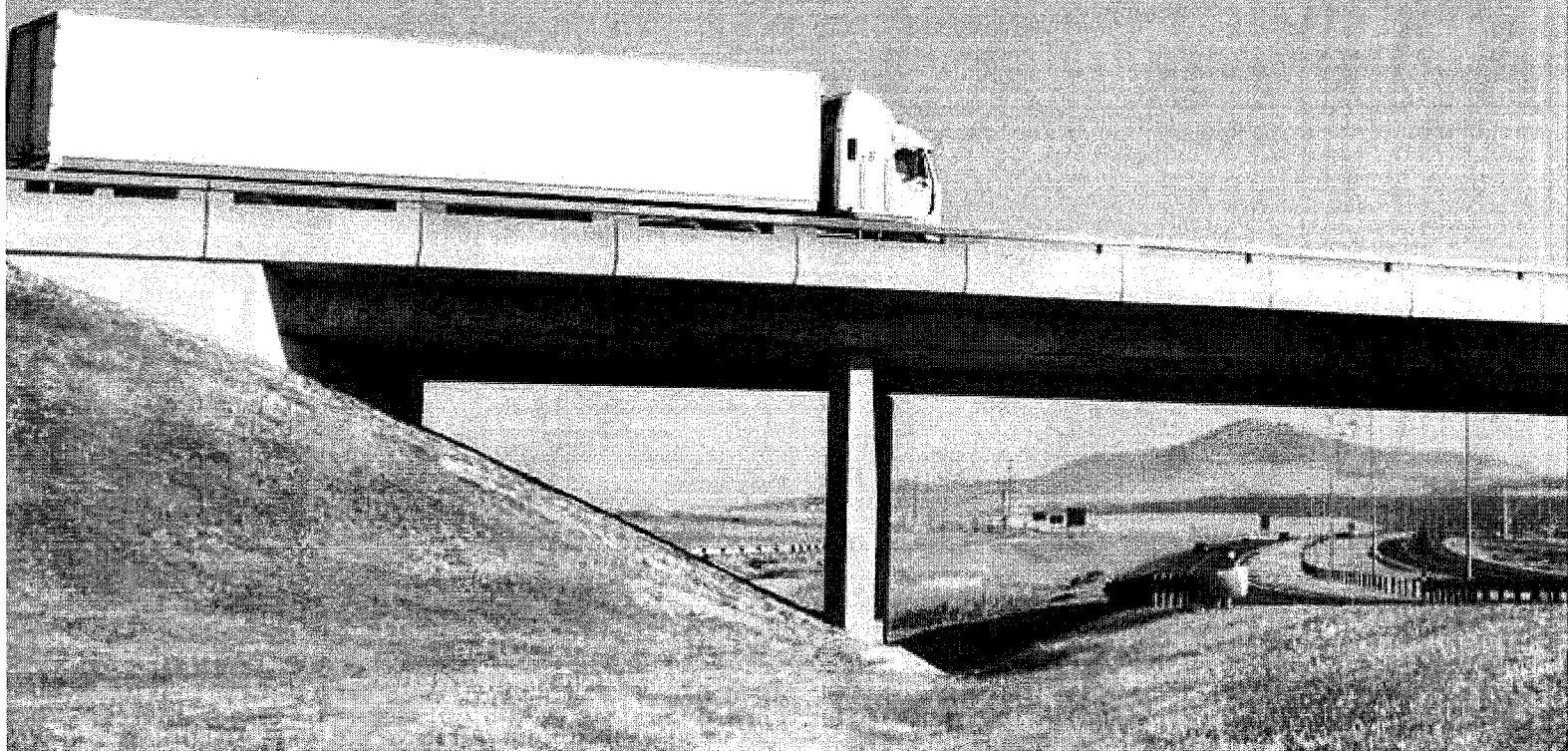
+11 000 NOUVEAUX CLIENTS

Plus de 11 000 nouveaux propriétaires de commerces et d'habitations, soit 35% de plus que l'exercice précédent.



SUIVRE LA ROUTE BLEUE

LE SECTEUR DU TRANSPORT EST LA SOURCE LA PLUS IMPORTANTE DE GAZ À EFFET DE SERRE (GES) AU QUÉBEC. LE GAZ NATUREL LIQUÉFIÉ (GNL) EST UN CARBURANT POUVANT REMPLACER LE DIESEL POUR LE TRANSPORT LOURD. IL EST PLUS ÉCONOMIQUE ET PERMET DE RÉDUIRE DE 25% LES GES COMPARATIVEMENT AU DIESEL.



En 2011, plusieurs engagements ont été pris par des joueurs clés de l'industrie du transport lourd. Le développement de ce marché est en pleine accélération.

LA VOIE ROUTIÈRE

180 VÉHICULES LOURDS

Transport Robert, un chef de file de l'industrie, acquiert 180 véhicules lourds fonctionnant au GNL.

À partir de 2012, Gaz Métro intégrera à son parc 45 véhicules légers bicarburants et 5 véhicules lourds à gaz naturel comprimé (GNC), au rythme des besoins de renouvellement.

UNE PREMIÈRE AU CANADA Gaz Métro Solutions Transport, S.E.C. (Solutions Transport), déploie la Route bleue et est à construire trois postes de ravitaillement entre Québec et Toronto. Déjà en fonction, le premier poste de ravitaillement en GNL a été inauguré à Boucherville en octobre dernier, en présence de représentants du gouvernement du Québec et de Transport Robert. Il s'agit d'une première au pays dans le secteur du transport lourd de marchandises.

1,8 M\$

Obtention d'une aide financière du gouvernement du Québec de 1,8 M\$ pour financer les investissements requis.

LA VOIE MARITIME

3 NOUVEAUX TRAVERSIS

La Société des traversiers du Québec annonce officiellement la mise en service, en 2013 et 2014, de trois nouveaux traversiers fonctionnant au GNL et ravitaillés par Solutions Transport.

↓ 8 750
TONNES DE GES

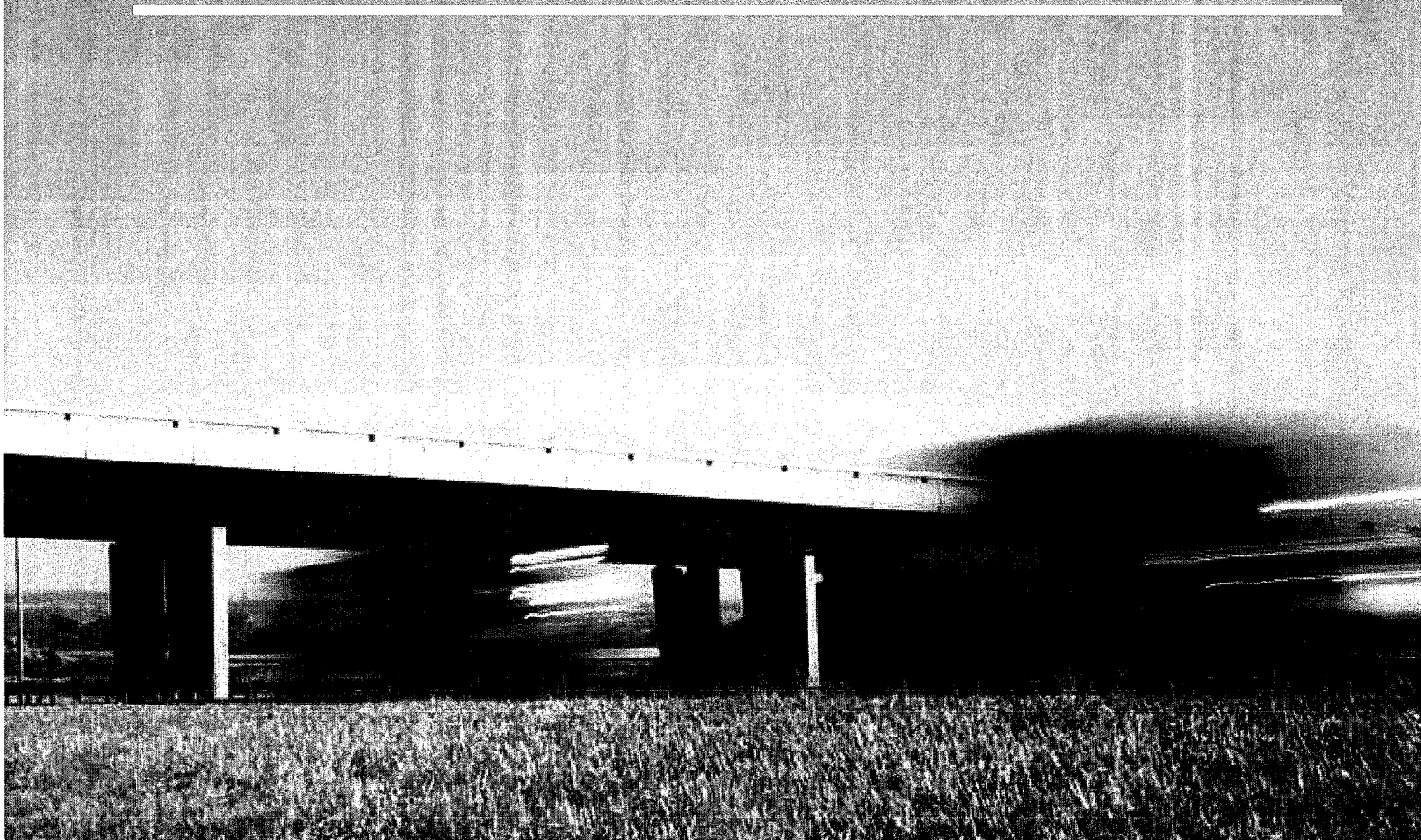
Le remplacement du diesel marin par du GNL permettra de réduire les émissions de GES de 8 750 tonnes, soit l'équivalent du retrait permanent de 1 750 voitures de la route.

LA VOIE FERROVIAIRE

En partenariat avec Westport Innovations, Canadien National, Technologies du développement durable Canada (TDDC), Electro-Motive Diesel, Inc. et Solutions Transport, un projet de démonstration d'un prototype de moteur de locomotive a été amorcé. Il offre de belles perspectives d'utilisation de ce carburant plus propre que le diesel par le secteur ferroviaire.

2,3 M\$

Le développement du prototype de moteur bénéficie d'une subvention de 2,3 M\$ versée par TDDC.



ÊTRE LÀ OÙ SE TROUVE L'ÉNERGIE

VALENER DÉTIENT, PAR L'ENTREMISE DE VALENER ÉOLE,
UNE PARTICIPATION DE 24,5% DANS LES PARCS ÉOLIENS
DE LA SEIGNEURIE DE BEAUPRÉ, PRÈS DE QUÉBEC.



A distance des zones habitées et jouissant d'un potentiel éolien exceptionnel, le site de la Seigneurie de Beauport, c'est

+

Le plus grand parc éolien actuellement en construction au Canada.

272 MW

Une puissance installée de 272 MW en phase I qui permettra à Hydro-Québec d'alimenter en électricité plus de 50 000 résidences jusqu'en 2039.

725 M\$

Un projet pour lequel un financement sans recours de 725 M\$ a été accordé pour les premiers 272 MW.

341 MW

Une puissance augmentée à 341 MW en phase II (2014).

2013

Des livraisons d'électricité dès la fin 2013.

Au Vermont, Green Mountain Power Corporation (Green Mountain Power), filiale de Gaz Métro, met également en place un parc éolien.

63 MW

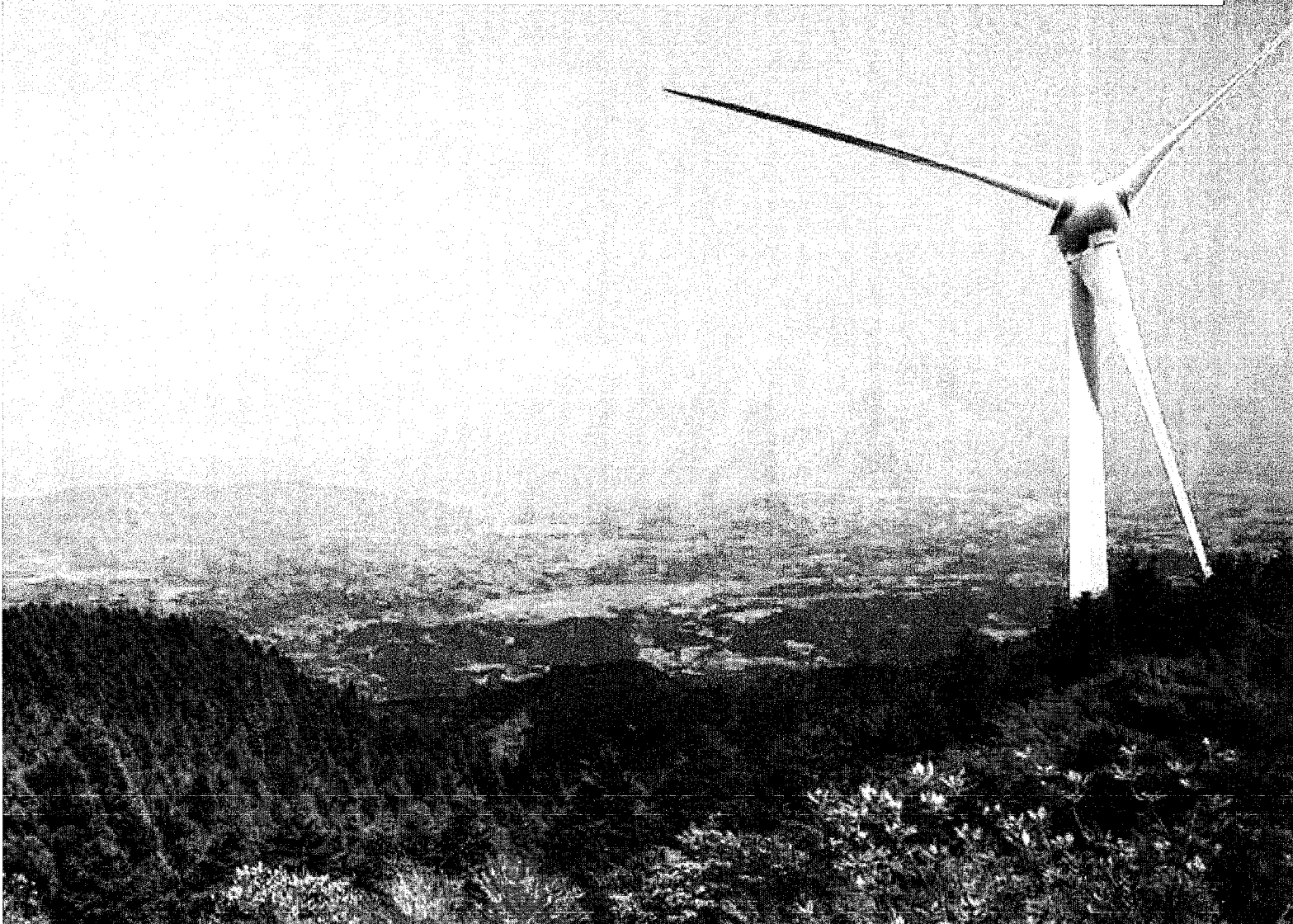
Une puissance installée de 63 MW pour alimenter jusqu'à 8 % des besoins en électricité de ce territoire.

150 M\$ US

Un projet de 150 M\$ US.

2012

Des livraisons d'électricité dès 2012.



VOIR LOIN ENSEMBLE

« 80, RUELLE DE L'AVENIR » EST UN PROJET PHARE POUR LES ENFANTS DE PLUSIEURS ÉCOLES DU QUARTIER OÙ SE TROUVE LE SIÈGE SOCIAL DE GAZ MÉTRO. IL OFFRE UN LIEU D'APPRENTISSAGE UNIQUE EN SON GENRE POUR ENCOURAGER LA PERSÉVÉRANCE SCOLAIRE DANS L'UN DES QUARTIERS LES MOINS FAVORISÉS DU QUÉBEC.



« 80, RUELLE DE L'AVENIR »



Dans ce lieu d'apprentissage sont installés une cuisine laboratoire, une salle botanique, un centre multimédia, des ateliers de sciences et une salle de danse. Les jeunes peuvent aussi profiter d'un jardin et d'un lieu communautaire de rencontre.

Une étude réalisée par la faculté d'éducation de l'Université de Montréal révèle que ce lieu d'apprentissage a une incidence positive sur le rendement, la motivation, l'adaptation psychosociale et la persévérance scolaire, des résultats plus que porteurs à plusieurs égards.

Avec des projets comme le « 80, ruelle de l'avenir », Gaz Métro joue un rôle actif et déterminant dans la société québécoise. Gaz Métro tient à poser des gestes concrets ayant des retombées réelles. L'ensemble de ses actions et de ses activités s'imbrique dans cette vision de développement durable.

POUR LE BIEN-ÊTRE DE LA COLLECTIVITÉ

1,8 M \$

En 2011, Gaz Métro a remis à la collectivité plus de 1,8 M \$ en dons et commandites.

338 000 \$

Pour la seule campagne Centraide, le personnel, les retraités et l'entreprise ont contribué à près de 338 000 \$.

250 000 \$

En vertu d'une entente de cinq ans et d'une contribution de 250 000 \$, Gaz Métro soutient la Maison du développement durable, organisme ayant comme mission d'exploiter au cœur de Montréal un bâtiment écologique de démonstration de nouvelles technologies et techniques de construction durable.

POUR SES PROPRES ACTIVITÉS, UNE PHILOSOPHIE QUI S'IMPOSE

LEED

En 2011, le siège social de Gaz Métro obtient la certification LEED CI Argent (aménagement intérieur des espaces commerciaux) remise par le Conseil du bâtiment durable du Canada.

Gaz Métro entreprend la construction d'un nouveau bureau d'affaires en Abitibi, installation qui vise également la certification LEED.

Elle reçoit un prix dans la catégorie « Entreprises et Industries » au Gala de reconnaissance en environnement et développement durable de Montréal.

MESSAGE AUX ACTIONNAIRES

UNE ANNÉE REMARQUABLE

Chers actionnaires,

La première année d'existence de Valener a été couronnée de succès commerciaux et financiers. Fondée sur les assises solides de Gaz Métro, votre société tire profit des progrès remarquables que réalise ce leader québécois de l'énergie, tant dans ses activités courantes que dans ses projets de croissance.

On se souviendra que Valener est née le 30 septembre 2010, au moment où les détenteurs de parts ont approuvé la réorganisation de la structure de détention publique de Gaz Métro, dans laquelle vous avez conservé, par l'entremise de Valener, une participation économique d'environ 29%.

Dans le cadre de cette même opération, Valener s'était vu octroyer une option par Gaz Métro lui permettant d'acquérir près de la moitié de la participation de cette dernière dans les projets éoliens de la Seigneurie de Beaupré. En décembre 2010,

Valener a exercé cette option et acquis une participation de 24,5% dans ces projets, qui sont parmi les plus grands parcs éoliens actuellement en construction au Canada.

Afin de participer activement aux initiatives de croissance de Gaz Métro ainsi qu'au développement des projets éoliens de la Seigneurie de Beaupré, Valener a récemment augmenté sa facilité de crédit de 75 à 200 millions de dollars. Votre compagnie dispose aujourd'hui de toute la flexibilité nécessaire pour contribuer aux divers investissements à venir et se positionne ainsi favorablement pour en toucher les bénéfices.

De fait, Valener est parfaitement outillée pour remplir sa mission, en vertu de laquelle elle est responsable « d'assurer une saine gestion de son investissement dans Gaz Métro, de participer au plein développement de cette dernière et de

considérer les opportunités de croissance et de création de valeur pour ses actionnaires. »

Les réalisations de la dernière année sont éloquentes quant à la capacité de Valener et de Gaz Métro de respecter leurs engagements.

LE GAZ NATUREL A LA COTE

Au Québec, l'attrait environnemental du gaz naturel et son prix très avantageux soutiennent des livraisons vigoureuses qui ont mené au cours du dernier exercice à un nombre record de nouveaux clients pour Gaz Métro.

Plus de 8 000 nouveaux contrats d'approvisionnement en gaz naturel ont été signés en 2011 permettant, entre autres, à plus de 11 000 nouveaux propriétaires de commerces et d'habitations de bénéficier dorénavant des avantages du gaz naturel,

soit une hausse de 35 % par rapport à l'exercice précédent. Dans les villes où le gaz naturel est disponible, près de 30 % des nouvelles maisons unifamiliales et unités de copropriétés ont opté pour l'énergie bleue. C'est trois fois plus qu'il y a dix ans.

De leur côté, les industries du Québec ont globalement accru leur consommation de gaz naturel de 5,4 %, alors qu'elles délaissent le mazout au profit d'une énergie plus propre et plus concurrentielle. Cette tendance devrait se maintenir au cours des prochaines années. En effet, la majorité des analystes estiment que le prix du gaz naturel continuera à se mesurer avantageusement à celui du pétrole, en raison de l'importance des nouvelles réserves accessibles en Amérique du Nord. Les industries sont ainsi appelées à maintenir leur recours à l'énergie gazière, apte à soulager à la fois leur bilan environnemental et leur facture énergétique.

EXTENSIONS DU RÉSEAU GAZIER

Dans la foulée de cette demande accrue pour l'énergie bleue, Gaz Métro a annoncé deux prolongements majeurs de son réseau gazier.

Le premier, d'une longueur de quelque 80 kilomètres, desservira la région de Thetford Mines. Il s'agit d'un investissement de 25,3 millions de dollars, dont 18,1 millions seront consentis par le gouvernement fédéral et 7,2 millions seront versés par Gaz Métro. En plus de contribuer à leur développement économique, la disponibilité du gaz naturel permettra aux clients des

secteurs commercial, institutionnel et industriel de cette région de diminuer les émissions annuelles de gaz à effet de serre (GES) associées à leur consommation énergétique de plus de 6 000 tonnes équivalent de dioxyde de carbone (CO₂), une réduction de plus de 30 %.

Gaz Métro prolongera également son réseau sur une distance de 10 kilomètres, de Contrecoeur à Saint-Denis-sur-Richelieu, afin de desservir les installations de l'entreprise alimentaire Bonduelle qui a, elle aussi, opté pour l'efficacité énergétique en choisissant de remplacer le mazout lourd par le gaz naturel pour assurer sa production.

LE BLEU TRANSPORTE

Quand il s'agit de convoier de grandes quantités de marchandises par voie routière, ferroviaire ou navigable, le gaz naturel s'avère actuellement le seul substitut au diesel et aux autres combustibles de source pétrolière permettant de faire fonctionner les moteurs de grande puissance. Son coût raisonnable et la faible quantité de ses émanations polluantes, à l'origine des pluies acides et du smog, militent en faveur de son utilisation, d'autant que le secteur des transports est à l'origine de 40 % des émissions totales de GES au Canada.

Gaz Métro fait ici figure de pionnière au pays, alors qu'elle a mis en service à l'automne 2011 la première station commerciale de ravitaillement en gaz naturel liquéfié (GNL) au Canada. Deux

autres stations seront mises en service sous peu, l'une à Mississauga et l'autre dans la région de Québec. Gaz Métro déploie ainsi la Route bleue le long de l'un des plus importants corridors économiques du continent pour le transport de marchandises, un axe routier qui enregistre hebdomadairement le passage d'environ 48 000 véhicules lourds, avec les conséquences environnementales qu'entraîne un trafic d'une telle densité. Transport Robert, un chef de file de l'industrie du camionnage au Canada, a déjà choisi le bleu. Motivée par la réduction de son empreinte écologique et l'accroissement de sa compétitivité, l'entreprise alimentera sous peu 180 de ses camions lourds en GNL plutôt qu'en diesel. Les avantages évidents de la nouvelle génération de moteurs fonctionnant au gaz naturel intéressent plusieurs autres grands transporteurs, d'autant que les mesures fiscales mises en place par le gouvernement du Québec les incitent à se tourner vers des carburants plus propres que l'essence et le diesel. Gaz Métro est convaincue que ce nouveau marché connaîtra un développement accéléré et elle se positionne pour en devenir un joueur clé.

Le transport par voie navigable n'est pas en reste dans le virage vers un carburant plus écologique. Le gouvernement du Québec a lancé la construction de trois nouveaux traversiers qui fonctionneront au GNL, une première en Amérique du Nord. À compter de 2013 et 2014, Gaz Métro Solutions Transport, S.E.C. (Solutions Transport) alimentera les deux traversiers qui opéreront entre Tadoussac

et Baie-Sainte-Catherine et celui qui assurera la liaison entre Matane, Baie-Comeau et Godbout. Le remplacement du diesel marin réduira de près de 25 % annuellement les émissions de GES de ces traversiers, ce qui équivaut à retirer 1 750 voitures de la route.

Inspirée par sa vision d'avenir, Solutions Transport a également signé un partenariat avec Westport Innovations, le transporteur ferroviaire Canadien National et le manufacturier de locomotives Electro-Motive Diesel, Inc. pour mettre au point un nouveau système au GNL destiné aux moteurs des locomotives qui sont de très grands consommateurs de carburant. Mené à Montréal, ce projet novateur, unique au Canada, vise à démontrer la viabilité technique, économique et environnementale de cette technologie de pointe, appelée à réduire la quantité de GES produits au pays, de même que les dépenses en carburant du secteur ferroviaire. Les partenaires visent la mise en service d'un prototype de moteur alimenté en GNL dès 2013.

Ces incursions de Gaz Métro dans le monde du transport permettent déjà d'entrevoir l'émergence de nouveaux débouchés commerciaux prometteurs d'une portée quasi illimitée.

LE VENT DANS LES PALES...

Déterminée à œuvrer au développement de sources énergétiques qui contribuent à l'avancement de nos sociétés, Gaz Métro a fait de l'énergie éolienne une de ses

priorités. Le premier projet dans lequel elle s'est investie est celui de la Seigneurie de Beaupré, près de Québec, projet développé avec Boralex et dans lequel Valener et Gaz Métro détiennent une participation combinée de 50%.

La construction de la première phase des Parcs Éoliens de la Seigneurie de Beaupré a débuté en mai dernier, sur les terres du Séminaire de Québec, propriétaire du site avec lequel un bail et une entente de développement à long terme ont été conclus. Ce projet représente un investissement d'environ 750 millions de dollars, dont au moins 60 % seront injectés au Québec, et pour lequel un financement sans recours a déjà été mis en place comprenant notamment un prêt à terme de 18 ans à compter de l'exploitation commerciale prévue pour décembre 2013. Cette première phase comptera 126 éoliennes qui fourniront à Hydro-Québec une puissance installée de 272 MW, une capacité suffisante pour assurer la consommation électrique annuelle de plus de 50 000 résidences, et ce, jusqu'en 2033.

Les travaux vont bon train et se déroulent selon l'échéancier prévu. L'année 2012 verra l'achèvement de la mise en place des routes et des fondations, suivie de l'érection des tours de béton, du poste élévateur et du réseau collecteur. Au total, la puissance installée dans les Parcs Éoliens de la Seigneurie de Beaupré atteindra 341 MW. La première phase de 272 MW sera mise en service à la fin de 2013. Une deuxième

phase de 69 MW devrait commencer ses livraisons à la fin de 2014.

... JUSQU'AU VERMONT

Notre vision en matière d'énergie éolienne rayonne jusqu'au Vermont, où Gaz Métro appuie les ambitions de sa filiale Green Mountain Power Corporation (Green Mountain Power) dans la mise en place d'un parc de 63 MW destiné à alimenter jusqu'à 8 % des besoins en électricité de sa clientèle. Ce projet de l'ordre de 150 millions de dollars US, dont les investissements font partie intégrante de la base de tarification de Green Mountain Power, entrera en service à la fin de 2012.

Gaz Métro connaît bien le Vermont où elle est présente depuis 25 ans par l'intermédiaire de Vermont Gas Systems qui y assure la distribution de gaz naturel. En 2007, Gaz Métro s'était également portée acquéreur de Green Mountain Power, le deuxième distributeur d'électricité en importance au Vermont. En 2011, les actionnaires de Central Vermont Public Service Corporation (CVPS), le plus important fournisseur d'électricité de cet état, ont entériné très majoritairement l'offre d'achat de Gaz Métro. Autorisée par la Federal Trade Commission des États-Unis, cette transaction se chiffre à environ 485 millions de dollars US, auxquels s'ajoutent des frais de transaction évalués à quelque 40 millions de dollars US. Les approbations réglementaires de la Federal Energy Regulatory Commission (FERC) et du Vermont Public Service Board

(VPSB) sont attendues d'ici l'été 2012. CVPS compte près de 160 000 clients répartis dans 164 villes et municipalités. Un financement par voie de placement privé de 260 millions de dollars US, à un taux de financement avantageux, a déjà été mis en place.

Le VPSB peut maintenant statuer sur le regroupement proposé de Green Mountain Power et de CVPS, pour ainsi former une grande société de services publics encore plus solide et efficace. Les synergies envisagées sont considérables : nous prévoyons que la collectivité du Vermont pourra bénéficier d'économies totalisant 144 millions de dollars US sur 10 ans. Gaz Métro pourra quant à elle compter dorénavant sur une base d'actifs réglementés dépassant le milliard de dollars US dans cet État qui devient pour nous un vecteur important de la croissance de nos bénéfices.

DES BÉNÉFICES RECORDS

Pour l'exercice 2011, Gaz Métro enregistre un bénéfice net ajusté record de 164,0 millions de dollars, en hausse de 11,4 millions comparativement à l'exercice précédent. Cette augmentation reflète la solide performance commerciale soutenue par la position concurrentielle du gaz naturel ainsi que la monétisation à fort profit de la participation de Gaz Métro dans MTO Télécom, une entreprise qui exploite un réseau de fibre optique. Cette vente a dégagé un gain de près de 18 millions de dollars qui a accru le bénéfice net de Gaz Métro et a contribué à augmenter ses liquidités. Cette transaction reflète notre

discipline financière et le choix stratégique de Gaz Métro de concentrer ses activités dans le secteur de l'énergie.

Durant son premier exercice financier complet, Valener a récolté les fruits des solides résultats de Gaz Métro. Valener enregistré un bénéfice net de 30,3 millions de dollars, ou 82 cents par action, lequel se compose principalement de la quote-part d'environ 29% du bénéfice net de Gaz Métro et d'une charge d'impôts sur les bénéfices.

UN DIVIDENDE SOLIDE

Au cours de l'exercice 2011, Valener a reçu de Gaz Métro des distributions totalisant 37,4 millions de dollars, dont 6,7 millions de dollars au titre de bonification des distributions. Valener continuera de bénéficier de cette bonification au cours de chacun des deux prochains exercices, tel que prévu lors de la réorganisation de Gaz Métro. Valener a déjà annoncé un dividende annuel de 1\$ par action pour l'exercice 2012.

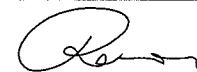
De plus, dès l'exercice 2014, Valener bénéficiera progressivement des flux de trésorerie attendus des projets éoliens de la Seigneurie de Beaupré.

Notons ici que dans le cadre du régime de réinvestissement des dividendes de Valener, le Conseil d'administration a augmenté à 5% l'escompte sur les nouvelles actions émises afin de vous offrir une occasion supplémentaire de participer à l'essor de l'entreprise.

FIERTÉ

Le bilan des réalisations de 2011 démontre éloquentement que Gaz Métro s'affirme plus que jamais comme un leader dans le secteur de l'énergie, à l'affût des innovations et des opportunités. Un leader qui ne perd jamais de vue l'importance de maintenir sa solidité financière. La reconduction, par les agences de crédit, des notations de crédit attribuées à Gaz Métro est une preuve tangible de la confiance des marchés financiers à notre égard. Confiance qui s'est également exprimée par la mise en place, au cours du dernier exercice, de financements totalisant près de un milliard de dollars au soutien de nos initiatives de croissance. Valener et Gaz Métro peuvent en être fiers.

Nous sommes également fiers de nos employés dont la grande mobilisation est un atout précieux pour Gaz Métro et les actionnaires de Valener. Nous tenons à exprimer ici notre reconnaissance pour leur dévouement.



PIERRE MONAHAN
Président du Conseil d'administration
de Valener Inc.



SOPHIE BROCHU
Présidente et chef de la direction de Gaz Métro inc.
en sa qualité de commandité de Gaz Métro,
agissant à titre de gestionnaire de Valener inc.

LE 17 NOVEMBRE 2011

CONSEIL D'ADMINISTRATION

NICOLLE FORGET

ADMINISTRATRICE DE SOCIÉTÉS

Diplômée de l'Université du Québec à Montréal, de l'École des hautes études commerciales de Montréal et de l'Université de Montréal, madame Forget a pris sa retraite du Barreau du Québec en 2011. Elle a été membre de tribunaux administratifs, et de plusieurs conseils d'administration, dont ceux d'Hydro-Québec et du Conseil économique du Canada. Elle est membre des conseils d'administration de Le Groupe Jean Coutu (PJC) inc., de Gaz Métro inc. et du Collège des administrateurs de sociétés.

François Gervais

ADMINISTRATEUR DE SOCIÉTÉS ET CONSEILLER FINANCIER

Monsieur Gervais agit à titre d'administrateur de sociétés et de conseiller financier. Il a été banquier d'affaires avec RBC Marchés des Capitaux de 2003 à 2008 et avec CIBC Marchés Mondiaux de 1977 à 2003. Au cours de sa carrière de plus de 30 ans en financement corporatif, monsieur Gervais a été impliqué dans un grand nombre d'émissions d'actions et d'obligations et d'opérations de fusion et acquisition pour des compagnies œuvrant dans divers secteurs d'activité. Il a obtenu une licence en sciences de l'administration de l'Université Laval et un MBA du Harvard Business School. Il détient également les titres de CA et de IAS.A. Il a aussi été administrateur de Nurun inc. de 2003 à 2008. Monsieur Gervais est également administrateur de Gaz Métro inc.

PIERRE MONAHAN

ADMINISTRATEUR DE SOCIÉTÉS ET CONSEILLER EN GESTION D'ENTREPRISES

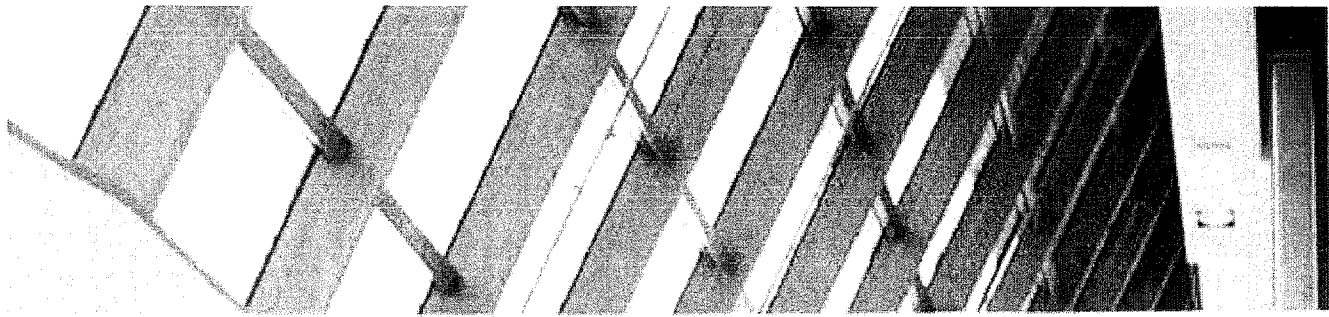
Depuis janvier 2008, monsieur Monahan agit à titre d'administrateur de sociétés et de conseiller en gestion d'entreprises. Avant cette date, il a occupé les fonctions de président de Bowater produits forestiers du Canada inc. et de vice-président exécutif, Matériaux de construction chez Bowater inc. jusqu'à son départ en 2007. Monsieur Monahan a obtenu un baccalauréat en commerce de l'École des hautes études commerciales de Montréal en 1968. Au cours de sa carrière, il a occupé divers postes de direction dans l'industrie forestière. Il a de plus occupé des postes de gestion financière dans d'importantes sociétés, dont celui de vice-président aux finances et trésorier de Tembec inc. et de premier vice-président, Expansion commerciale, de cette même société, de vice-président et chef des finances de Domtar inc. et de président et chef de la direction d'une société dérivée, Produits forestiers Alliance inc. En outre, monsieur Monahan a fait partie des conseils d'administration de l'Association des produits forestiers du Canada, de l'Institut canadien de recherches sur les pâtes et papiers et/ou Paprican, de l'Institut de recherche dans les produits du bois Forintek Canada, de l'Institut de recherche forestière FERIC et a occupé le poste de président du conseil de chacune de ces organisations. Il a été notamment membre du conseil d'administration de AXA Assurances (Canada) ainsi que président de son comité de vérification et membre de son comité de

placements jusqu'à l'acquisition de celle-ci par Intact Assurances en juin 2011. En 2004, monsieur Monahan a reçu un doctorat Honoris Causa en sciences forestières de l'Université Laval, et en 2006, a obtenu le prix d'excellence pâtes et papiers (PCPP) du Conseil de l'industrie forestière du Québec. Depuis le 9 août 2010, monsieur Monahan est administrateur de Fortress Paper Ltd. Il est également membre du conseil d'administration de Gaz Métro inc. et de Uniboard Canada Inc.

Réal Sureau

ADMINISTRATEUR DE SOCIÉTÉS

Monsieur Sureau est comptable agréé. Au cours de sa carrière, il a occupé, entre autres, le poste de vice-président, Finances chez Forex et Le Groupe Canam Manac. Il a de plus été président de l'Ordre des comptables agréés du Québec en 1995-1996 et vice-président du Conseil d'examen du prix des médicaments brevetés de 1995 à 2005. Il siège aux conseils d'administration de Desjardins Sécurité financière, compagnie d'assurance-vie, et de Société de services financiers Fonds FMOQ inc. et de ses filiales. Il est membre du Conseil arbitral de l'assurance-emploi depuis novembre 2004, membre du Conseil de discipline de l'Ordre des comptables agréés du Québec. Il est également administrateur de Gaz Métro inc.



RAPPORT DE GESTION

LE RAPPORT DE GESTION PRÉSENTE DE MANIÈRE FORMELLE L'ORGANISATION DE LA COMPAGNIE ET LES RÉSULTATS OBTENUS DANS L'EXERCICE ÉCOULÉ. IL CONTIENT AUSSI DES INFORMATIONS SUR LA GESTION, NOTAMMENT LA GESTION FINANCIÈRE, ET SUR LES PERSPECTIVES ET LES RISQUES DE L'ENTREPRISE. IL EST CONSEILLÉ DE LE LIRE EN PARALLÈLE AVEC LE RAPPORT FINANCIER CONSOLIDÉ QUI SUIT POUR OBTENIR UN PORTRAIT COMPLET DE LA SITUATION DE LA COMPAGNIE.

VALENER INC. ET SOCIÉTÉ EN COMMANDITE GAZ METRO

- 23 Mise en garde relativement aux déclarations prospectives
- 23 Contrôles et procédures de communication de l'information et contrôle interne à l'égard de l'information financière

VALENER INC.

- 24 A) Aperçu de la Compagnie et autres
- 26 B) Sommaire de la performance financière annuelle consolidée
- 27 C) Situation financière consolidée
- 27 D) Gestion de la trésorerie et des capitaux
- 30 E) Facteurs de risque de Valener
- 31 F) Instruments financiers
- 32 G) Estimations comptables critiques
- 32 H) Informations supplémentaires
- 33 I) Récents changements de normes et de conventions comptables
- 34 J) Résultats trimestriels
- 35 K) Événements postérieurs à la date du bilan

SOCIÉTÉ EN COMMANDITE GAZ METRO

- 36 L) Aperçu de la Société et autres
- 40 M) Récents événements importants
- 41 N) Contexte du marché de l'énergie et de Gaz Metro
- 43 O) Sommaire de la performance financière annuelle consolidée
- 47 P) Résultats sectoriels
- 66 Q) Situation financière consolidée
- 67 R) Gestion de la trésorerie et des capitaux
- 76 S) Facteurs de risque de Gaz Metro
- 84 T) Récents changements de normes et de conventions comptables
- 84 U) Instruments financiers
- 87 V) Estimations comptables critiques
- 88 W) Informations supplémentaires
- 89 X) Changement de référentiel comptable
- 92 Y) Résultats trimestriels
- 94 Z) Événements postérieurs à la date du bilan

GLOSSAIRE

LE TABLEAU SUIVANT DRESSE UNE LISTE DES ABRÉVIATIONS LES PLUS COURANTES UTILISÉES DANS CE RAPPORT.

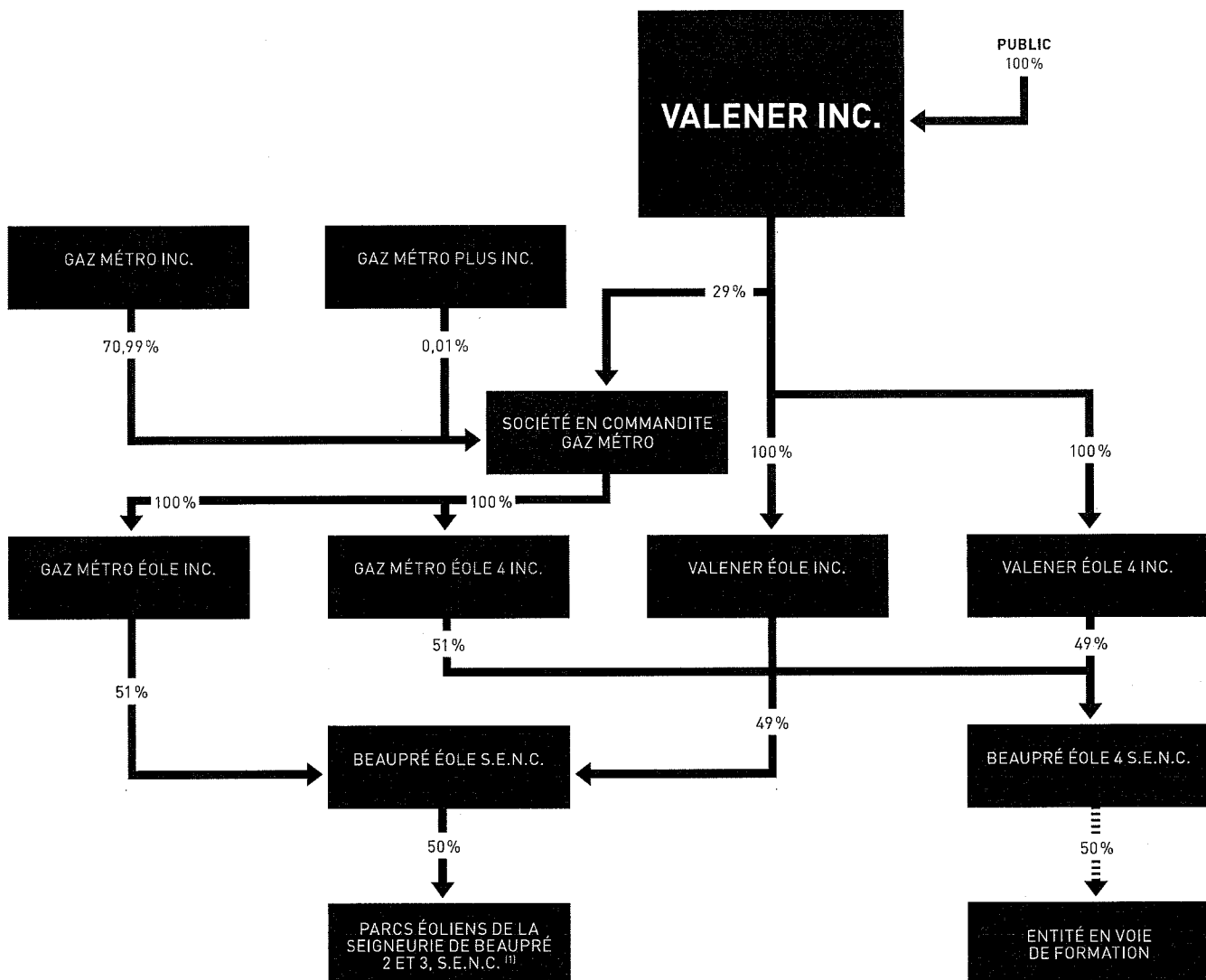
TERMES	DESCRIPTION	TERMES	DESCRIPTION
Aqua Data	Aqua Data Inc.	MDDEP	Ministère du Développement durable, de l'Environnement et des Parcs
Aqua-Rehab	Groupe Aqua-Rehab Inc.	MTO	MTO Télécom Inc.
Beaupré Éole	Beaupré Éole S.E.N.C.	NNEEC	Northern New England Energy Corporation
Champion	Corporation Champion Pipe Line Limitée	ONÉ	Office national de l'énergie
CCUM	Climatisation et Chauffage Urbains de Montréal, s.e.c.	Parcs 2 et 3	Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré 2 et 3, S.E.N.C.
CMPCAI	Coût moyen pondéré du capital après impôts	PCGR du Canada	Principes comptables généralement reconnus du Canada (selon la Partie V du Manuel, intitulée <i>Normes comptables en vigueur avant le basculement</i>)
CNC	Conseil des normes comptables	PCGR des États-Unis	Principes comptables généralement reconnus des États-Unis
Consortium	Beaupré Éole et une filiale à part entière de Boralex inc.	PGÉE	Plan global en efficacité énergétique
Consulgaz	Consulgaz Inc.	PNGTS	Portland Natural Gas Transmission System
Direction du gestionnaire	La direction de GMI, en sa qualité de commandité de Gaz Métro, agissant à titre de gestionnaire de Valener	Projets éoliens 2 et 3	Projets éoliens de Parcs 2 et 3
EIPD	Entité intermédiaire de placement déterminée	Projet éolien 4	Projet éolien du parc de la Seigneurie de Beaupré 4
FERC	Federal Energy Regulatory Commission	Projets Seigneurie	Projets éoliens situés sur les terres privées de la Seigneurie de Beaupré
Gaz Métro-daQ	Activité de distribution de gaz naturel au Québec de Gaz Métro	Rabaska	Société en commandite Rabaska
Gaz Métro Éole	Gaz Métro Éole inc.	Régie	Régie de l'énergie
Gaz Métro Plus	Société en commandite Gaz Métro Plus	RRD	Régime de réinvestissement des dividendes
Gaz Métro / Société	Société en commandite Gaz Métro	Servitech	Société en commandite Servitech Énergie
GES	Gaz à effet de serre	Solutions Transport	Gaz Métro Solutions Transport, S.E.C.
GJ	Gigajoule	TCPL	TransCanada PipeLines Limited
GMI	Gaz Métro inc.	Teldig	Les systèmes Teldig inc.
GMP	Green Mountain Power Corporation	Transco	Vermont Transco LLC
GNL	Gaz naturel liquéfié	TQM	Gazoduc Trans Québec & Maritimes Inc.
HydroSolution	HydroSolution, s.e.c.	TSX	Bourse de Toronto
IAS	International Accounting Standard	Usine LSR	Usine de liquéfaction, de stockage et de regazéification de gaz naturel de Gaz Métro-daQ
IASB	International Accounting Standards Board	Valener / Compagnie	Valener Inc.
ICCA	Institut Canadien des Comptables Agréés	Valener Éole	Valener Éole Inc.
IFRS	Normes internationales d'information financière	Velco	Vermont Electric Power Company, Inc.
Intragaz	Groupe Intragaz	VGS	Vermont Gas Systems, Inc.
Manuel	Manuel de l'ICCA	VPSB	Vermont Public Service Board

VALENER INC. ET SOCIÉTÉ EN COMMANDITE GAZ MÉTRO

Valener est constituée en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (LCSA). Les actions ordinaires de Valener sont inscrites et se négocient à la TSX sous le symbole «VNR». La Compagnie détient une participation d'environ 29% dans Gaz Métro, dont l'activité première est la distribution de gaz naturel au Québec, et depuis le 20 décembre 2010, détient aussi une participation indirecte de 49% dans Beaupré Éole, qui détient une participation de 50% dans Parcs 2 et 3, dont l'activité est le développement des projets éoliens 2 et 3. La participation dans Beaupré Éole est détenue par Valener Éole, une filiale détenue à 100% par Valener. Les états financiers de Valener Éole sont donc consolidés dans les états financiers de Valener. La Compagnie comptabilise ses autres placements à la valeur de consolidation et ne consolide donc pas les résultats de Gaz Métro et de Beaupré Éole. Dans le but de permettre aux actionnaires de la Compagnie de comprendre les résultats de ses opérations, le rapport annuel de Valener inclut les états financiers

consolidés de Valener et également ceux de Gaz Métro. Ce rapport de gestion fournit une revue des développements significatifs qui ont eu des impacts sur la performance financière de la Compagnie et de Gaz Métro pour l'exercice financier terminé le 30 septembre 2011. Ce rapport de gestion doit être lu conjointement avec les états financiers consolidés audités de Valener et de Gaz Métro pour l'exercice financier terminé le 30 septembre 2011. Ces états financiers consolidés ont été préparés en conformité avec les PCGR du Canada. La monnaie de présentation des états financiers est le dollar canadien et tous les montants dans ce rapport sont en millions de dollars canadiens, sauf lorsque indiqué autrement. Il est possible que des écarts subsistent puisque des chiffres ont été arrondis. Les termes «Gaz Métro» ou «la Société» sont employés au sens consolidé alors que «Gaz Métro-daQ» réfère à l'activité de distribution de gaz naturel au Québec de Gaz Métro.

Le diagramme suivant illustre la structure corporative de Valener et de Gaz Métro au 30 septembre 2011 et ne présente pas les autres filiales, coentreprises et satellites de Gaz Métro.



⁽¹⁾ Nouvelle entité créée le 13 juin 2011.

MISE EN GARDE RELATIVEMENT AUX DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

Afin de permettre aux investisseurs de mieux comprendre les perspectives d'avenir de la Compagnie et de Gaz Métro, et d'ainsi prendre des décisions de placement plus éclairées, le présent rapport de gestion peut contenir des informations prospectives, notamment celles qui se rapportent à des mesures, à des activités, à des événements, à des résultats ou à des faits nouveaux que la Compagnie ou Gaz Métro prévoient ou auxquels elles s'attendent à l'avenir et d'autres informations qui ne constituent pas des faits historiques. Ces informations prospectives tiennent compte des intentions, des projets, des attentes et des opinions de la direction du gestionnaire concernant la croissance, les résultats d'exploitation, le rendement, les perspectives et les occasions d'affaires futures de la Compagnie ou de Gaz Métro. Les informations prospectives se remarquent souvent par l'utilisation de mots comme «projette», «s'attend» ou «ne s'attend pas», «attendu», «budgétisé», «prévu», «estimé», «prévoit», «a l'intention», «anticipe» ou «n'anticipe pas», «croit» ou d'autres variantes de ces mots et expressions ou des énoncés à l'effet que certaines mesures «pourraient» ou «devraient» être prises ou «seront» prises, que certains événements «pourraient» ou «devraient» avoir lieu ou «auront» lieu, que certains résultats «pourraient», «sont susceptibles» ou «devraient» être atteints ou «seront» atteints et autres expressions similaires, lorsqu'il est question de la Compagnie ou de Gaz Métro. Les informations prospectives du présent rapport de gestion incluent notamment des informations relatives (i) au développement général des affaires, (ii) aux perspectives de croissance ou de rentabilité, (iii) à certaines décisions des organismes de réglementation, (iv) à la situation concurrentielle, (v) à l'approvisionnement en électricité de GMP, (vi) à la mise en service éventuelle de projets éoliens auxquels Valener et Gaz Métro participent indirectement, (vii) au développement du gaz naturel pour le marché du transport, (viii) à l'éventuelle distribution de biométhane par l'entremise du réseau de Gaz Métro-daQ, (ix) au développement du réseau de Gaz Métro-daQ relativement au gaz de shale, (x) aux conséquences du changement de référentiel comptable, (xi) à la situation relative aux liquidités et à la capacité de financement de la Compagnie et de Gaz Métro, (xii) ainsi qu'à l'acquisition par Gaz Métro de Central Vermont Public Service Corporation (CVPS). Ces informations prospectives tiennent compte des opinions actuelles de la direction du gestionnaire et sont fondées sur des renseignements qui sont actuellement à la disposition de la direction du gestionnaire.

Les informations prospectives mettent en cause des risques et des incertitudes connus et inconnus ainsi que d'autres facteurs indépendants de la volonté de la direction du gestionnaire. Un certain nombre de facteurs pourraient faire en sorte que les résultats réels de la Compagnie ou de Gaz Métro diffèrent de façon importante des attentes actuelles telles qu'elles sont exprimées dans les informations prospectives, notamment, sans limiter la généralité de ce qui précède, tel qu'exprimé à la section E) FACTEURS DE RISQUE DE VALENER et la section S) FACTEURS DE RISQUE DE GAZ MÉTRO du présent rapport et dans le dossier d'information de Valener et de Gaz Métro. Bien que les informations prospectives figurant aux présentes soient fondées sur ce que la direction du gestionnaire juge être des hypothèses raisonnables, la direction du gestionnaire ne peut garantir aux investisseurs que les résultats réels seront conformes à ces informations prospectives. Les hypothèses sous-jacentes aux informations prospectives figurant dans le présent rapport de gestion incluent notamment des hypothèses à l'effet qu'aucun changement imprévu du cadre législatif et réglementaire du contexte d'exploitation des marchés de l'énergie au Québec et dans les

États de la Nouvelle-Angleterre n'aura lieu, qu'aucun événement important survenu autrement que dans le cours normal des activités, tel qu'un désastre naturel ou un autre sinistre, n'aura lieu, que Gaz Métro pourra continuer de distribuer la quasi-totalité de son bénéfice net (excluant les éléments non récurrents), que les projets éoliens auxquels Valener et Gaz Métro participent indirectement seront terminés dans les délais et selon les paramètres prévus, que Gaz Métro obtiendra les approbations requises des autorités fédérales et étatiques relativement à l'acquisition de CVPS, que Gaz Métro obtiendra suffisamment de capitaux et que GMP aura la capacité d'intégrer rapidement et efficacement les activités de CVPS ainsi que d'autres hypothèses décrites dans le présent rapport de gestion. Ces informations prospectives sont présentées à la date du présent rapport de gestion et la direction du gestionnaire n'a pas l'obligation de les mettre à jour ni de les réviser afin de tenir compte de faits nouveaux ou de circonstances nouvelles sauf si les lois sur les valeurs mobilières applicables l'y obligent. Ces informations ne tiennent pas compte des incidences que pourrait avoir un élément inhabituel, un regroupement d'entreprises ou une autre transaction pouvant être annoncée ou pouvant survenir après la date des présentes. Les lecteurs sont priés de ne pas se fier indûment à ces informations prospectives.

CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION ET CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

La présidente et chef de la direction et le vice-président exécutif, Affaires corporatives et chef des finances de GMi, en sa qualité de commandité de Gaz Métro, **agissant à titre de gestionnaire de Valener**, ont la responsabilité d'établir et de maintenir les contrôles et procédures de communication de l'information. Les contrôles et procédures de communication de l'information de la Compagnie sont conçus de manière à fournir l'assurance raisonnable que l'information que la Compagnie est tenue de présenter est enregistrée, traitée, condensée et présentée dans les délais prescrits par les lois sur les valeurs mobilières du Canada et que des contrôles et procédures sont élaborés pour s'assurer que cette information est rassemblée et communiquée à la direction du gestionnaire, y compris la présidente et chef de la direction ainsi que le vice-président exécutif, Affaires corporatives et chef des finances de GMi, en sa qualité de commandité de Gaz Métro, **agissant à titre de gestionnaire de Valener**, de manière à permettre la prise de décisions au moment opportun à l'égard de l'information à communiquer. À la lumière de l'évaluation effectuée par la direction du gestionnaire, au sens du *Règlement 52-109*, celle-ci a conclu qu'à la fin de l'exercice financier terminé le 30 septembre 2011, les contrôles et procédures de communication de l'information sont adéquatement conçus, fonctionnent efficacement et assurent l'intégralité et la fiabilité de l'information financière à fournir.

La présidente et chef de la direction et le vice-président exécutif, Affaires corporatives et chef des finances de GMi, en sa qualité de commandité de Gaz Métro, **agissant à titre de gestionnaire de Valener**, ont également la responsabilité d'établir et de maintenir un contrôle interne adéquat à l'égard de l'information financière afin de fournir une assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers consolidés ont été établis, aux fins de la publication de l'information financière, conformément aux PCGR du Canada. La présidente et chef de la direction et le vice-président exécutif, Affaires corporatives et chef des finances de GMi, en sa qualité de commandité de Gaz Métro, **agissant à titre de**

gestionnaire de Valener, ont supervisé l'évaluation de la conception et de l'efficacité des contrôles internes à l'égard de l'information financière de la Compagnie en utilisant les critères du cadre intégré de contrôle interne émis par le *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission « COSO »*. En se fondant sur cette évaluation, ils en ont conclu que le contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière est adéquatement conçu et fonctionne efficacement au 30 septembre 2011.

La présidente et chef de la direction et le vice-président exécutif, Affaires corporatives et chef des finances de GMi, en sa qualité de commandité de Gaz Métro, **agissant à titre de gestionnaire de Valener**, ont aussi évalué si la Compagnie avait apporté, au cours de l'exercice terminé le 30 septembre 2011, des modifications au contrôle interne à l'égard de l'information financière qui auraient eu une incidence importante ou qui auraient raisonnablement été susceptibles d'avoir une incidence importante sur le contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière. Aucune modification de cette nature n'a été identifiée à la suite de cette évaluation.

VALENER INC.

A) APERÇU DE LA COMPAGNIE ET AUTRES

APERÇU DE LA COMPAGNIE

RÉORGANISATION DE GAZ MÉTRO ET DÉBUT DES ACTIVITÉS DE VALENER

Le 22 juin 2010, le Conseil d'administration de GMi, en sa qualité de commandité de Gaz Métro, a approuvé, sur la recommandation du comité indépendant du Conseil d'administration de GMi, une réorganisation afin de transformer la structure de détention publique de Gaz Métro en une nouvelle société cotée en bourse versant des dividendes, Valener.

La réorganisation (la réorganisation ou l'arrangement) a été réalisée au moyen d'un plan d'arrangement en vertu de l'article 192 de la LCSA et approuvée par les porteurs de parts de Gaz Métro le 14 septembre 2010 et par la Cour supérieure du Québec le 21 septembre 2010. La date effective de cet arrangement est le 30 septembre 2010.

La réorganisation a comporté l'échange, à raison d'une pour une, de toutes les parts de Gaz Métro détenues par le public, qui représentaient collectivement une participation économique d'environ 29 % dans Gaz Métro, contre des actions ordinaires de Valener. Après l'échange, Valener est devenue un associé de Gaz Métro, au même titre que GMi et Gaz Métro Plus inc., qui ont conservé leur participation respective dans Gaz Métro. Les porteurs de parts publics de Gaz Métro ont conservé leur participation économique proportionnelle dans Gaz Métro indirectement par l'intermédiaire de Valener et bénéficient, par l'intermédiaire de Valener, d'une hausse des distributions de Gaz Métro autrement payables à Valener d'un montant total de 20,0 millions\$ sur une période de trois ans

(environ 6,7 millions\$ par exercice) depuis le 1^{er} octobre 2010. Le plan d'arrangement comporte aussi des conventions et engagements décrits à la section H) INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES.

Outre sa participation dans Gaz Métro, Valener peut mettre en œuvre, pour son propre bénéfice, certaines stratégies d'expansion et d'acquisition.

Lorsque Valener a été constituée en société, soit le 15 juin 2010, GMi a acheté dix actions ordinaires de Valener en échange d'une contrepartie en trésorerie de 10\$. Le 30 septembre 2010 (date d'arrangement), dans le cadre de l'arrangement, Valener a acquis toutes les parts de Gaz Métro détenues par le public en échange d'actions ordinaires qu'elle a émises, à raison d'une pour une. Pour ce faire, Valener a émis 34 933 663 actions ordinaires au prix unitaire de 16,87\$, soit la juste valeur des parts de Gaz Métro en date du 30 septembre 2010 selon le cours à la TSX à cette date, pour un montant total de 589,3 millions\$. À la même date, Valener a racheté les dix actions ordinaires détenues par GMi à leur juste valeur, soit 10\$.

EXERCICE DE L'OPTION SEIGNEURIE

Lors de la réorganisation de Gaz Métro, Valener s'était vue octroyer une option par Gaz Métro lui permettant d'acquérir directement ou indirectement 49 % de la participation indirecte de 50 % de Gaz Métro dans les projets Seigneurie (option Seigneurie), sous réserve de l'obtention de tous les consentements requis. Le 20 décembre 2010, Valener a exercé cette option et a acquis indirectement de Gaz Métro Éole, une filiale à part entière de Gaz Métro, une participation de 49 % dans Beaupré Éole, une nouvelle société en nom collectif dans laquelle Gaz Métro et Gaz Métro Éole ont transféré tous leurs droits et actifs reliés aux projets Seigneurie. La participation restante de 51 % dans Beaupré Éole continue d'être détenue par Gaz Métro Éole. À la suite de cette transaction, Beaupré Éole a remplacé Gaz Métro Éole au sein du consortium formé avec Boralex inc. (Boralex).

**VALENER A EXERCÉ L'OPTION OCTROYÉE
PAR GAZ MÉTRO ET A ACQUIS UNE
PARTICIPATION DE 49 % DANS BEAUPRÉ ÉOLE,
LE PARTENAIRE DE BORALEX DANS LES PROJETS
ÉOLIENS DE LA SEIGNEURIE DE BEAUPRÉ**

STRATÉGIE

« La mission de Valener est d'assurer une saine gestion de son investissement dans Gaz Métro, de participer au plein développement de cette dernière et de considérer les opportunités de croissance et de création de valeur pour ses actionnaires. » En fait, ces opportunités doivent être créatrices de valeur et avoir un profil de risques jugé relativement similaire au profil actuel de la Compagnie, et ce, conformément aux paramètres établis par la convention de non-concurrence décrite à la section H) INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES, et des limites applicables en vertu de sa facilité de crédit.

PROJETS ÉOLIENS

Depuis l'exercice de l'option Seigneurie par Valener, Beaupré Éole et Boralex sont partenaires à parts égales de deux projets éoliens d'une puissance installée de 272 mégawatts, soit les projets éoliens 2 et 3. Dans le cadre de ces projets éoliens, deux contrats d'approvisionnement en électricité d'une durée de 20 ans à compter de la date de début des livraisons d'électricité, prévue le

1^{er} décembre 2013, ont été conclus avec Hydro-Québec Distribution le 25 juin 2008. Une entente de raccordement a également été conclue, le 28 janvier 2011 avec Hydro-Québec TransÉnergie.

Au cours de l'exercice 2011, le consortium a mis sur pied une coentreprise, Parcs 2 et 3, afin de chapeauter les activités de développement et, éventuellement, l'exploitation des projets éoliens 2 et 3. La réalisation des projets éoliens 2 et 3 représente un investissement total d'environ 750 millions\$ (incluant les frais de financement) pour le consortium. Ces parcs seront construits sur les terres privées du Séminaire de Québec avec lequel un bail a été signé. Ce bail sera d'une durée correspondante aux contrats d'approvisionnement en électricité signés avec Hydro-Québec Distribution. Ce site offre des avantages importants, dont le potentiel éolien exceptionnel en raison de la qualité des vents et de sa proximité des lignes de transmission d'Hydro-Québec TransÉnergie. En outre, ce site étant éloigné de toute zone urbaine et résidentielle, les impacts visuels, sonores et environnementaux des parcs éoliens seront quasi-inexistants.

Ayant franchi avec succès l'étape clé des approbations environnementales, le consortium poursuit les travaux requis pour la mise en service des projets éoliens 2 et 3 et maintient le cap sur les étapes clés prévues dans leur réalisation. Dans ce sens, la signature des ententes définitives avec Enercon, le fournisseur de turbines et des services d'entretien dont le savoir-faire est reconnu mondialement, a été complétée ainsi que la signature des ententes définitives avec Borea Construction pour la réalisation des travaux de génie civil et de la sous-station électrique. Les travaux sur le chantier ont débuté en mai dernier et se déroulent comme prévu selon l'échéancier. Le consortium a réalisé, à l'été 2011, une portion des travaux de construction liés aux fondations et aux routes. Ces travaux se sont poursuivis à l'automne 2011.

Pour l'exercice 2012, le consortium prévoit compléter les travaux de construction liés aux fondations et aux routes, débiter le montage partiel des tours de béton et commencer les travaux de construction de la sous-station électrique et du réseau collecteur.

Les investissements requis pour ces deux projets seront financés par Parcs 2 et 3, au moyen de financement par emprunt et par équité, dans une proportion d'environ 80% par emprunt et de 20% par équité. À cet égard, le 8 novembre 2011, Parcs 2 et 3 a conclu le financement par emprunt des projets éoliens 2 et 3 avec un groupe de prêteurs. Le montant total du financement sans recours est de 725,0 millions\$ et consiste en :

- un prêt de construction de deux ans de 590,0 millions\$, qui se convertira en un prêt à terme amorti sur 18 ans après le début de l'exploitation commerciale prévu en décembre 2013, ce qui représente environ 80% de l'investissement total prévu; et
- des facilités à court terme, y compris un crédit-relais et une facilité de lettres de crédit, totalisant 135,0 millions\$, permettant de financer certains coûts encourus pendant la construction remboursables par Hydro-Québec et d'émettre diverses lettres de crédit.

Une tranche de 260,0 millions\$ du financement est couverte par une garantie offerte aux prêteurs par la République fédérale d'Allemagne par l'entremise de son agence de crédit à l'exportation Euler-Hermes. Avec ce financement et compte tenu des investissements et des engagements totalisant 153,0 millions\$ par les partenaires de Parcs 2 et 3, les projets éoliens 2 et 3 sont entièrement financés.

De plus, compte tenu de la volatilité observée dans les marchés financiers et du niveau des taux d'intérêt, Beaupré Éole a acquis des instruments financiers dérivés, en avril et en juin 2011, afin de fixer le taux d'intérêt sous-jacent pour une partie importante de sa quote-part du financement subséquent mis en place par Parcs 2 et 3. Par ces transactions, Beaupré Éole désire ainsi réduire le risque associé aux éventuelles fluctuations des taux d'intérêt une fois le financement mis en place. Dans le cadre de ces transactions, Valener a garanti sa quote-part de 49% des obligations de Beaupré Éole. À la suite de la clôture du programme de financement du projet le 8 novembre 2011, Beaupré Éole a réglé la totalité de ses accords de crédits croisés de taux d'intérêt pour un montant de 34,3 millions\$, partagé entre Gaz Métro et Valener selon leurs participations respectives dans le projet. Parcs 2 et 3 a parallèlement conclu des nouvelles transactions d'accords de crédits croisés avec ses prêteurs, couvrant 90% de la valeur de la dette à taux variable.

Outre les projets éoliens 2 et 3, les projets Seigneurie peuvent comporter l'aménagement, la construction et l'exploitation d'autres projets éoliens aménagés sur les terres privées de la Seigneurie de Beaupré. À cet effet, en novembre 2010, le consortium a fait l'acquisition des droits et du contrat d'approvisionnement en électricité relatifs à un projet d'une puissance installée de 69 mégawatts, cédé par Kruger inc. (Kruger) au consortium avec le consentement d'Hydro-Québec. Ce contrat est d'une durée de 20 ans, à compter de la date de début des livraisons d'électricité, prévue en décembre 2014. Ce troisième projet, appelé projet éolien 4, sera aussi développé sur les terres privées de la Seigneurie de Beaupré. En plus de bénéficier des importants avantages qu'offre le site sur le plan éolien, environnemental et des infrastructures en place, ce futur parc bénéficiera des synergies logistiques qui pourront être réalisées durant sa construction et après sa mise en opération, et qui devraient se refléter au niveau du rendement de ce projet. L'étude d'impact environnemental du projet éolien 4 a été déposée au MDDEP en décembre 2010. Ce projet sera soumis aux mêmes autorisations que les projets éoliens 2 et 3.

Il est prévu que les droits et contrats du consortium relatifs au projet éolien 4 soient transférés à une nouvelle coentreprise à être constituée et qui sera détenue à 50% par Beaupré Éole 4 S.E.N.C., nouvelle société constituée en septembre 2011, qui est détenue à 51% par Gaz Métro Éole 4 inc., filiale exclusive de Gaz Métro et à 49% par Valener Éole 4 Inc., filiale exclusive de Valener.

INDICATEURS DE PERFORMANCE

La Compagnie s'est dotée d'indicateurs qui lui permettent de mesurer sa performance en regard d'objectifs déterminés en début d'exercice.

En plus des indicateurs de performance de Gaz Métro identifiés à la section L) APERÇU DE LA SOCIÉTÉ ET AUTRES du présent rapport de gestion, Valener suit les indicateurs financiers suivants :

Bénéfice net et bénéfice net par action	Le bénéfice net et le bénéfice net par action sont utilisés par la Compagnie pour évaluer sa rentabilité
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation permettent de mesurer la capacité financière de la Compagnie à honorer ses obligations et à verser des dividendes

MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX PCGR DU CANADA

Les données financières ont été préparées en conformité avec les PCGR du Canada. La direction du gestionnaire croit que la présentation de certains indicateurs procure aux lecteurs des informations qu'elle juge utiles afin d'analyser sa performance financière. Cependant, certaines mesures financières ne sont pas normalisées par les PCGR du Canada et ne devraient pas être considérées isolément ou comme substituts aux autres mesures de performance établies selon ces mêmes PCGR du Canada. Les résultats obtenus pourraient ne pas être comparables à des indicateurs similaires utilisés par d'autres émetteurs et ne doivent donc être considérés qu'à titre d'information complémentaire.

Au cours de l'exercice 2011, la direction du gestionnaire a revu ses indicateurs qui lui permettent de mesurer la performance financière de la Compagnie. La direction du gestionnaire utilise dorénavant les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, qui est une mesure financière conforme aux PCGR du Canada. Cette mesure permet de mieux évaluer la capacité financière de la Compagnie à réaliser ses projets d'investissement, à honorer ses obligations et à verser des dividendes, plutôt que les flux de trésorerie disponibles, mesure de performance qui avait été établie au 30 septembre 2010.

B) SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE

FAITS SAILLANTS

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS, SAUF LORSQUE INDIQUÉ AUTREMENT)	2011	2010
Quote-part du bénéfice net de Gaz Métro	47,6	-
Bénéfice net (perte nette)	30,3	(0,2)
Bénéfice net (perte nette)		
de base et dilué(e) par action (en dollars)	0,82	(0,01)
Dividendes déclarés par action (en dollars)	1,00	-
Flux de trésorerie liés		
aux activités d'exploitation	34,5	-
Participation dans Gaz Métro	645,9	630,6
Participation dans Beaupré Éole	(6,7)	-
Actif total	672,7	631,3

Le bénéfice net pour l'exercice 2011 s'établit à 30,3 millions\$ et se compose principalement de :

- la quote-part du bénéfice net de Gaz Métro de 47,6 millions\$ représentant environ 29% du bénéfice net de Gaz Métro, tel que décrit à la section 0) SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE de Gaz Métro;

atténuée par :

- une charge d'impôts sur les bénéfices de 14,5 millions\$ relative à cette quote-part du bénéfice net de Gaz Métro et au renversement d'écarts temporaires liés à ses activités réglementées.

Puisque la réorganisation de Gaz Métro a été réalisée la dernière journée de l'exercice financier 2010, aucune quote-part dans le bénéfice net de Gaz Métro n'a été comptabilisée au 30 septembre 2010. La perte nette de la période de 108 jours terminée le 30 septembre 2010 reflète uniquement une dépense de taxe en capital de 0,2 million\$ après impôts.

PARTICIPATION DANS DES SATELLITES

- a) La Compagnie détient une participation d'environ 29% dans Gaz Métro, pour laquelle elle agit à titre de commanditaire. L'acquisition de la participation dans les capitaux propres de Gaz Métro représente une participation dans un satellite qui est comptabilisée à la valeur de consolidation depuis la date de l'arrangement, soit le 30 septembre 2010. La participation a donc initialement été enregistrée au coût, au 30 septembre 2010.

Le coût de la participation dans Gaz Métro au 30 septembre 2010, reflétait (i) la quote-part de Valener dans la juste valeur des parts de Gaz Métro en date du 30 septembre 2010 selon le cours à la TSX à cette date et (ii) la contrepartie du passif d'impôt futur relatif aux activités assujetties à la réglementation des tarifs.

À la date de l'arrangement, le coût total de la participation de la Compagnie dans Gaz Métro a été alloué à l'actif net identifiable acquis en fonction de la juste valeur de cette participation dans Gaz Métro, selon une évaluation indépendante et en utilisant la méthode de l'acquisition. L'allocation préliminaire de l'excédent du coût de la participation dans Gaz Métro sur la valeur attribuée à cette participation totalisait 360,1 millions\$ au 30 septembre 2010. Cet excédent était composé d'actifs incorporels (principalement d'une marque de commerce) et d'un écart d'acquisition pour un montant de 318,9 millions\$ ainsi que de la contrepartie du passif d'impôt futur relatif aux activités assujetties à la réglementation des tarifs d'un montant de 41,2 millions\$. Cet excédent a été comptabilisé dans le coût initial du placement. Au 30 septembre 2011, cette allocation du prix d'achat de la participation dans Gaz Métro est finale et aucun ajustement n'a eu lieu en cours d'exercice.

- b) Le 20 décembre 2010, Valener a exercé son option Seigneurie et a acquis indirectement de Gaz Métro Éole, une filiale à part entière de Gaz Métro, une participation de 49% dans Beaupré Éole, une nouvelle société en nom collectif dans laquelle Gaz Métro et Gaz Métro Éole ont transféré tous leurs droits et actifs reliés aux projets Seigneurie. La participation restante de 51% dans Beaupré Éole continue d'être détenue par Gaz Métro Éole. À la suite de cette transaction, Beaupré Éole a remplacé Gaz Métro Éole au sein du consortium formé avec Boralex.

À l'acquisition, le coût de la participation de Valener dans Beaupré Éole a été de 3,4 millions\$, dont 2,5 millions\$ a été payé jusqu'à maintenant. Ce coût correspond à 49% de l'ensemble des frais que Gaz Métro et Gaz Métro Éole ont engagés jusqu'au 20 décembre 2010 dans le cadre des projets Seigneurie.

L'acquisition de la participation dans les capitaux propres de Beaupré Éole, qui représente une participation dans un satellite, est comptabilisée à la valeur de consolidation depuis l'exercice de l'option Seigneurie par Valener, soit le 20 décembre 2010. Le coût total de cette participation de la Compagnie dans Beaupré

Éole a été comptabilisé à la valeur d'échange. La détermination du coût de cette participation a été finalisée au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2011 et les modifications de ce coût n'ont eu aucune incidence significative sur la répartition du prix d'acquisition.

C) SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE

Le tableau qui suit compare les principaux soldes inscrits aux bilans consolidés aux 30 septembre 2011 et 2010.

RUBRIQUES DU BILAN (EN MILLIONS DE DOLLARS)	30 SEPTEMBRE 2011	30 SEPTEMBRE 2010	AUGMENTATION (DIMINUTION)	EXPLICATIONS
Distributions à recevoir de Gaz Métro	11,9	–	11,9	Correspond à la quote-part des distributions de Gaz Métro majorée d'une hausse des distributions de Gaz Métro autrement payables à Valener d'un montant de 1,7 million\$ ⁽¹⁾
Participation dans Gaz Métro	645,9	630,6	15,3	Augmentation reliée principalement à l'investissement de 29,0 millions\$ fait dans Gaz Métro et à la quote-part du bénéfice de Gaz Métro atténuée par les distributions de Gaz Métro et par la quote-part des autres éléments du résultat étendu de Gaz Métro
Participation dans Beaupré Éole	(6,7)	–	(6,7)	Variation reliée à l'exercice de l'option Seigneurie par Valener et à l'investissement fait dans Beaupré Éole, atténuée par la quote-part des autres éléments du résultat étendu de Beaupré Éole dû à une perte de 15,7 millions\$ de son instrument financier
Impôts sur les bénéfices à payer	13,8	–	13,8	Augmentation reliée aux impôts à payer sur le bénéfice net de l'exercice 2011
Dividendes à payer aux actionnaires	9,3	–	9,3	Dividende de 0,25\$ par action déclaré par Valener le 10 août 2011
Impôts futurs, incluant la portion court terme	33,9	41,1	(7,2)	Diminution expliquée principalement par des variations d'écarts temporaires de Gaz Métro et des impôts futurs liés à la quote-part de Beaupré Éole

⁽¹⁾ Cette hausse des distributions de Gaz Métro autrement payables à Valener a totalisé 6,7 millions\$ au cours de l'exercice 2011 et totalisera 6,7 millions\$ au cours de l'exercice 2012, tel que prévu lors de la réorganisation de Gaz Métro.

D) GESTION DE LA TRÉSORERIE ET DES CAPITAUX

Cette section présente une analyse de la situation financière, des flux de trésorerie et des liquidités de la Compagnie.

FAITS SAILLANTS DE L'EXERCICE 2011

- Le 7 octobre 2010, souscription de Valener au capital de Gaz Métro, à la hauteur de sa participation actuelle dans

Gaz Métro, soit 1 707 010 parts de Gaz Métro pour une contrepartie totale en espèces d'environ 29,0 millions\$;

- Le 2 novembre 2010, émission par voie d'appel public à l'épargne de 2 344 302 actions ordinaires au prix unitaire de 17,30\$ l'action, pour une contrepartie totale en espèces d'environ 38,3 millions\$, nette des frais y afférents;
- Le 20 décembre 2010, acquisition, au coût de 3,4 millions\$, d'une participation de 49% dans Beaupré Éole à la suite de l'exercice de l'option Seigneurie octroyée par Gaz Métro lors de la mise en place de sa réorganisation corporative;
- Le 5 janvier, le 5 avril et le 4 juillet 2011, des distributions de Gaz Métro de 12,5 millions\$ ont été reçues à chacune de ces dates; et
- Le 17 janvier, le 15 avril et le 15 juillet 2011, des dividendes aux actionnaires de 9,3 millions\$ ont été versés en espèces et en actions à chacune de ces dates.

SOMMAIRE DES FLUX DE TRÉSORERIE

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS)		2011	2010
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, avant variation des éléments hors caisse du fonds de roulement		22,4\$	(0,3)\$
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement		12,1	0,3
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		A 34,5	-
Acquisitions de parts dans des satellites		B (37,9)	-
Dividendes aux actionnaires		C (26,8)	-
BESOINS DE FINANCEMENT		D (30,2)	-
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT			
Émission d'actions, nette des frais y afférents		E 38,3	-
Autres activités de financement		E -	-
		E 38,3	-
Augmentation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		8,1\$	-\$

A. FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation au cours de l'exercice 2011 s'élèvent à 34,5 millions\$. Ce niveau de flux de trésorerie s'explique, entre autres, par les éléments suivants :

- une variation favorable de 12,1 millions\$ des éléments hors caisse du fonds de roulement principalement expliquée par un montant de 14,0 millions\$ relatif aux impôts sur les bénéfices à payer étant donné que Valener a connu sa première année d'activités; et
- les distributions reçues de Gaz Métro d'un montant de 37,4 millions\$;

atténué par :

- la quote-part du bénéfice net de Gaz Métro de 47,6 millions\$ qui est incluse dans le bénéfice net de 30,3 millions\$. Les résultats de Gaz Métro sont expliqués à la section O) SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE de Gaz Métro.

B. ACQUISITIONS DE PARTS DANS DES SATELLITES

Les acquisitions de parts dans des satellites s'élèvent à 37,9 millions\$ au cours de l'exercice 2011.

Le 7 octobre 2010, la Compagnie a souscrit, à la hauteur de sa participation actuelle dans Gaz Métro, 1 707 010 parts de Gaz Métro pour une contrepartie totale en espèces de 29,0 millions\$, en tirant sur sa facilité de crédit pour le même montant. Valener et GMi, qui ont injecté les capitaux, ont exercé leur droit préférentiel de souscription prévu par la convention de société en commandite de Gaz Métro, de sorte qu'elles ont toutes deux maintenu leur participation économique relative dans Gaz Métro, à environ 71% dans le cas de GMi et 29% dans le cas de Valener.

Tel que décrit précédemment, le 20 décembre 2010, Valener a exercé son option Seigneurie et a acquis de Gaz Métro Éole, par l'entremise de Valener Éole, une participation de 49% dans Beaupré Éole. Le coût de la participation a été de 3,4 millions\$, dont 2,5 millions\$ a été payé jusqu'à maintenant. Depuis l'exercice de l'option Seigneurie jusqu'au 30 septembre 2011, Valener Éole a souscrit, à la hauteur de sa participation actuelle dans Beaupré Éole, 6 373 915 parts de Beaupré Éole pour une contrepartie totale en espèces de 6,4 millions\$.

VALENER PRÉVOIT MAINTENIR UN NIVEAU DE DIVIDENDE DE 0,25\$ PAR ACTION POUR CHACUN DES TRIMESTRES DE L'EXERCICE 2012

C. DIVIDENDES AUX ACTIONNAIRES

Le 17 janvier, le 15 avril et le 15 juillet 2011, Valener a versé des dividendes en espèces de 9,0 millions\$, de 8,9 millions\$ et de 8,9 millions\$ respectivement aux actionnaires inscrits aux registres à la fermeture des bureaux, le 30 décembre 2010, le 31 mars 2011 et le 30 juin 2011 respectivement. Tel que prévu lors de la réorganisation de Gaz Métro en septembre 2010, Valener a versé, au cours de l'exercice 2011, des dividendes trimestriels, incluant les actions émises dans le cadre du RRD, totalisant 0,75\$ par action.

Valener prévoit maintenir ce niveau de dividende de 0,25\$ par action pour chacun des trimestres de l'exercice 2012. À cet égard, Valener a déclaré, le 10 août 2011, un dividende trimestriel de 0,25\$ par action payé le 17 octobre 2011 aux actionnaires inscrits aux registres à la fermeture des bureaux, le 30 septembre 2011 et a déclaré, le 17 novembre 2011, un deuxième dividende trimestriel de 0,25\$ par action aux actionnaires inscrits aux registres à la fermeture des bureaux, le 30 décembre 2011, payable le 16 janvier 2012. Ces dividendes prennent en compte que Valener recevra de Gaz Métro, au cours de l'exercice 2012, 6,7 millions\$ de distributions en plus de celles qui lui seraient autrement payables, tel que prévu lors de la réorganisation de Gaz Métro.

D. BESOINS DE FINANCEMENT

Les besoins de financement s'élèvent à 30,2 millions\$ pour l'exercice 2011, tel qu'expliqué précédemment dans les rubriques A. Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et B. Acquisitions de parts dans des satellites.

Le niveau des besoins de financement au cours des exercices demeure sujet à une certaine volatilité susceptible de prendre de l'ampleur, entre autres, par :

- le niveau de distributions reçues de Gaz Métro et de Beaupré Éole; et
- le niveau d'investissements requis dans les satellites de la Compagnie.

La Compagnie doit donc :

- demeurer vigilante dans l'établissement des niveaux de dividendes appropriés, afin de ne pas y transposer indûment cette volatilité; et
- s'assurer de bénéficier en tout temps de suffisamment de facilités de crédit non utilisées pour parer à toutes les éventualités.

E. ACTIVITÉS DE FINANCEMENT

ÉMISSION D' ACTIONS

Le 2 novembre 2010, la Compagnie a procédé à l'émission de 2 344 302 actions ordinaires au prix de 17,30\$ l'action, pour une contrepartie totale en espèces d'environ 38,3 millions\$, nette des frais y afférents. Le produit net de cette émission a servi à rembourser la totalité du montant tiré sur la facilité de crédit et aux fins générales de la Compagnie.

Au 30 septembre 2011, Valener a 37 350 770 actions ordinaires émises et en circulation totalisant 629,3 millions\$ et qui tient compte des 72 805 actions ordinaires émises, pour un montant de 1,2 million\$, dans le cadre du RRD depuis le début de l'exercice 2011.

À la suite de l'assemblée annuelle et extraordinaire du 23 mars 2011, durant laquelle les actionnaires ont approuvé la création d'une catégorie d'actions privilégiées pouvant être émises en séries, Valener a modifié ses statuts afin d'ajouter une telle catégorie. Les droits, privilèges, restrictions et conditions de chaque série d'actions privilégiées seront déterminés par le Conseil d'administration de Valener préalablement à leur émission, sujette à un maximum de 10 000 000 d'actions privilégiées autorisées pour l'ensemble de la catégorie.

Le 29 septembre 2011, le Conseil d'administration de Valener a adopté un régime de droits des actionnaires destiné à encourager le traitement juste et égal des actionnaires dans le cadre de toute offre publique d'achat visant les actions ordinaires en circulation de Valener. Ce régime est sujet à ratification par les actionnaires lors de la prochaine assemblée annuelle de Valener prévue le 14 mars 2012.

FACILITÉ DE CRÉDIT

Au 30 septembre 2011, la Compagnie détient une facilité de crédit engagée de 75,0 millions\$, garantie par les parts de Gaz Métro et les actions de Valener Éole détenues par Valener, qui porte intérêt à des taux variables basés sur le taux des acceptations bancaires ou le taux préférentiel, majorés selon les termes de cette facilité de crédit, échéant en 2015. Selon les termes de cette facilité de crédit, la Compagnie est soumise à des clauses restrictives en ce qui concerne le maintien de certains ratios financiers ou le respect de certaines conditions en tout temps. Au 30 septembre 2011, Valener respecte toutes les conditions relatives à sa facilité de crédit. La portion inutilisée de la facilité de crédit au 30 septembre 2011 est de 68,7 millions\$ (75,0 millions\$ en 2010), compte tenu des lettres de crédit émises en relation avec les projets Seigneurie.

Les activités de financement de l'exercice 2011 découlent de l'utilisation de la facilité de crédit pour un montant de 30,0 millions\$ pour la souscription de capital d'environ 29,0 millions\$ dans Gaz Métro, qui a été remboursée en totalité lors de l'émission d'actions de Valener le 2 novembre 2010.

UNE FACILITÉ DE CRÉDIT ENGAGÉE DE 75 MILLIONS \$ AUGMENTÉE À 200 MILLIONS \$

BESOINS NETS DE LIQUIDITÉS

Au cours de l'exercice 2012, la Compagnie prévoit avoir besoin de liquidités qui devraient se situer à environ 140 millions\$ afin de financer les apports en capital à son satellite Gaz Métro. Celui-ci l'utilisera pour l'acquisition de CVPS, tel que décrit plus amplement à la section M) RÉCENTS ÉVÉNEMENTS IMPORTANTS de Gaz Métro, et pour le projet Kingdom Community Wind (KCW) de GMP, tel que décrit plus amplement à la section P) RÉSULTATS SECTORIELS de Gaz Métro. Les besoins de liquidités de Valener vont également servir à financer les apports en capital à son satellite Beaupré Éole, et ce, pour couvrir les coûts de développement des projets éoliens.

Les sources de financement disponibles sont :

- les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation;
- la facilité de crédit engagée d'un montant maximum autorisé de 75,0 millions\$, échéant en 2015 qui a, depuis le 27 octobre 2011, été augmentée à 200,0 millions\$. Cette facilité de crédit amendée viendra à échéance en octobre 2016; et
- le cas échéant, de nouveaux financements sous forme de dettes, d'actions ordinaires ou d'actions privilégiées.

Valener gère ses capitaux de manière à favoriser un rendement stable et prévisible pour ses actionnaires, en plus de favoriser une création de richesse pour ceux-ci au fil des ans. Depuis la réorganisation du 30 septembre 2010, Valener prend en considération les caractéristiques de ses actifs et les besoins de fonds prévus dans la gestion de sa structure de capital.

Valener n'a aucune dette au 30 septembre 2011.

ENGAGEMENTS ET GARANTIES

En raison de l'exercice de l'option Seigneurie, Valener a pris en charge des garanties, sous forme de lettres de crédit, au montant de 2,3 millions\$ représentant sa quote-part des garanties préalablement accordées par GMi, commandité de Gaz Métro, à Hydro-Québec Distribution et à Hydro-Québec TransÉnergie, en relation avec les projets Seigneurie. Au cours de l'exercice 2011, Valener a émis des garanties additionnelles, sous forme de lettres de crédit, totalisant 3,8 millions\$ à Hydro-Québec TransÉnergie et 0,2 million\$ à Hydro-Québec Distribution. Ultérieurement, Valener pourrait être tenue de fournir des garanties supplémentaires selon l'avancement des travaux liés aux contrats. Il est prévu que, dès que le financement de Parcs 2 et 3 sera en vigueur, ces garanties seront fournies par Parcs 2 et 3 et Valener n'aura donc plus à les fournir directement.

E) FACTEURS DE RISQUE DE VALENER

Les risques présentés ci-dessous sont liés à la Compagnie. Pour les facteurs de risque de Gaz Métro, se référer à la section S) FACTEURS DE RISQUE DE GAZ MÉTRO de ce présent rapport de gestion.

INCERTITUDE QUANT AU VERSEMENT DE DIVIDENDES

Il existe une incertitude quant au versement de dividendes futurs par Valener et au montant de ces dividendes étant donné que la politique en matière de dividendes de Valener et les fonds disponibles pour le versement des dividendes à l'occasion dépendront notamment (i) des distributions que Valener recevra de Gaz Métro, (ii) des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation de Valener, (iii) des fonds requis pour effectuer des remboursements de capital ou des versements d'intérêt aux termes de la facilité de crédit de Valener qui pourrait avoir été préalablement utilisée pour financer sa quote-part du coût de développement des projets Seigneurie ou pour satisfaire ses besoins généraux et (iv) du respect des critères de solvabilité prévus par la LCSA pour la déclaration et le versement de dividendes.

DÉPENDANCE ENVERS GAZ MÉTRO ET PARTICIPATION MINORITAIRE

Tant que la participation de Valener dans Gaz Métro demeurera son placement le plus important, les résultats de Valener dépendront de la rentabilité de Gaz Métro, qui est fonction de la capacité de Gaz Métro à investir principalement dans le développement de ses divers réseaux et des taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé autorisés par les différents organismes de réglementation. De plus, la participation économique de Valener dans Gaz Métro représente environ 29 %, ce qui fait en sorte que Valener ne contrôle pas l'orientation stratégique et les projets de Gaz Métro.

RISQUE DE DILUTION DANS GAZ MÉTRO

Une émission de parts par Gaz Métro qui ne serait pas entièrement souscrite par Valener, pour sa quote-part aux termes de son droit préférentiel de souscription prévu par la Convention de société en commandite, aurait un effet de dilution sur son niveau de participation dans Gaz Métro. Si Valener devait ne pas avoir accès à des capitaux ou si des capitaux devaient ne pas être disponibles à des conditions qu'elle juge suffisamment attrayantes au moment pertinent, Valener pourrait ne pas être en mesure de souscrire, en partie ou en totalité, sa quote-part aux termes de son droit préférentiel de souscription prévu par la Convention de société en commandite et ainsi, faire l'objet d'une dilution de sa part proportionnelle ultérieure des bénéfices consolidés de Gaz Métro.

CAPACITÉ À GÉRER LA CROISSANCE

Le profil de risque de Valener pourrait varier au fil du temps si Valener poursuivait des occasions de croissance dans des activités dont le profil de risque diffère de celui des activités actuellement

exercées par Gaz Métro, en respectant les restrictions prévues dans la convention de non-concurrence, tel que décrit à la section H) INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES, et des limites applicables en vertu de sa facilité de crédit. Ces changements qui pourraient survenir dans le profil de risque de Valener pourraient avoir un effet sur les résultats de Valener ainsi que sur sa capacité de se financer à l'avenir.

De plus, Gaz Métro, soit directement ou par l'entremise de GMi, son commandité, fournit à Valener et à ses filiales certains services d'administration et de soutien de gestion à l'égard uniquement de la participation de Valener dans Gaz Métro et de questions connexes relatives aux sociétés ouvertes, de ses besoins en matière de financement, de sa participation indirecte dans les projets Seigneurie et, dans certains cas, de certains services supplémentaires tels que décrits à la section H) INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES. Toutefois, Gaz Métro ne sera pas tenue de fournir d'autres services que ceux qui sont décrits ci-dessus comme le prévoient la convention d'administration et de soutien de gestion (convention d'administration), la première convention de services supplémentaires à l'égard de la dette de Valener et la deuxième convention de services supplémentaires à l'égard des projets Seigneurie. Valener pourrait devoir constituer sa propre équipe de direction et embaucher des employés ou des consultants à ses frais pour gérer ses activités de développement, à moins que Valener et Gaz Métro en aient convenu autrement.

FINANCEMENT ET RENDEMENT DES PROJETS SEIGNEURIE

De par sa participation indirecte dans les projets Seigneurie, Valener est directement assujettie aux risques liés au développement des projets Seigneurie auxquels Gaz Métro est également déjà assujettie. Si ces risques devaient se matérialiser, les projets Seigneurie pourraient ne pas se réaliser, être retardés ou leur rendement financier pourrait en être touché de façon défavorable. De plus, si Valener devait ne pas être en mesure de financer sa quote-part du développement des projets Seigneurie en temps opportun et conformément à des modalités satisfaisantes, la quote-part de la participation de Valener dans les projets Seigneurie pourrait être diluée. Les risques décrits ci-dessus pourraient entraîner une baisse des distributions en espèces reçues par Valener par rapport à celles qui sont prévues ou faire en sorte que Valener ne tire aucune distribution des projets Seigneurie, ce qui pourrait avoir un effet défavorable sur les résultats de Valener et sa capacité à maintenir les versements de dividendes projetés.

CAPACITÉ À OBTENIR DU FINANCEMENT ADDITIONNEL

Si les sources de capitaux externes, y compris l'émission de titres additionnels de Valener, deviennent limitées ou non disponibles, la capacité de Valener d'effectuer les investissements nécessaires afin de maintenir sa quote-part dans Gaz Métro ou dans les projets Seigneurie pourrait être compromise. Il n'existe aucune garantie que des capitaux suffisants pourront être obtenus à des conditions acceptables pour le financement de ces investissements. De plus, le niveau de la dette de Valener à l'occasion pourrait avoir un effet sur la capacité de Valener à obtenir du financement supplémentaire en temps opportun et selon des modalités satisfaisantes pour financer ces investissements ou saisir des occasions d'affaires.

Les sources de capitaux de Valener pourraient comprendre l'émission d'actions ordinaires supplémentaires, d'actions privilégiées dont une série pourrait être convertible en actions ordinaires ou de titres d'emprunt convertibles en actions ordinaires, lesquels pourraient, selon le prix auquel ils sont émis ou convertis, avoir un effet dilutif important pour les détenteurs d'actions ordinaires de Valener et un effet défavorable sur le cours des actions ordinaires de Valener.

F) INSTRUMENTS FINANCIERS

Une partie du bilan consolidé de la Compagnie se compose d'instruments financiers. Les actifs financiers de la Compagnie comprennent la trésorerie et équivalents de trésorerie, le montant à recevoir de Gaz Métro et les autres débiteurs. Les passifs financiers de la Compagnie comprennent les fournisseurs et charges à payer ainsi que la dette à long terme. Le classement des instruments financiers de la Compagnie ainsi que les informations quantitatives relatives à leur comptabilisation sont présentés aux notes 3 et 12 afférentes aux états financiers consolidés de la Compagnie.

Par l'utilisation d'instruments financiers, la Compagnie est exposée aux risques suivants :

(i) RISQUES DE LIQUIDITÉ

Pour satisfaire ses besoins financiers, la Compagnie dépend notamment des liquidités générées par les activités de Gaz Métro. Le risque de liquidité est le risque que la Compagnie ne soit pas en mesure de faire face à ses engagements financiers à leur échéance. La Compagnie gère le risque de liquidité en établissant des prévisions de flux de trésorerie afin de déterminer ses besoins en financement et en s'assurant qu'elle dispose des liquidités et de facilités de crédit suffisantes pour combler ses besoins et pour respecter ses engagements à leur échéance. La facilité de crédit engagée ainsi que l'accès aux marchés des capitaux permettent de répondre à ces besoins. Cependant, toute réduction importante de la capacité de la Compagnie d'accéder aux marchés des capitaux, en raison notamment de toute détérioration importante de la conjoncture économique, de l'état général des marchés financiers ou de la perception négative sur les marchés financiers de la situation ou des perspectives financières de Valener, pourrait avoir un effet défavorable sur les activités, la situation financière ou le bénéfice net de Valener.

(ii) RISQUES DE FLUCTUATION DES TAUX D'INTÉRÊT

Au 30 septembre 2011, Valener n'est pas exposée au risque lié aux variations de taux d'intérêt puisqu'elle n'a pas de passifs financiers ou autre instrument portant intérêt à taux variable. Valener sera exposée au risque de taux d'intérêt sur sa facilité de crédit qui porte intérêt à des taux variables au moment où la facilité de crédit sera utilisée, majorés selon les termes de cette facilité de crédit.

JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS

Au 30 septembre 2011, la Compagnie détient des actifs financiers détenus à des fins de transactions qui sont évalués à la juste valeur. La Compagnie détient également des prêts et créances et des passifs financiers détenus à des fins autres que de transaction, qui sont évalués au coût après amortissement. La valeur comptable de ceux-ci se rapproche toutefois de leur juste valeur.

En avril et en juin 2011, Beaupré Éole, un des satellites de Valener, a conclu des transactions d'accords de crédits croisés de taux d'intérêt afin de fixer une proportion importante de sa quote-part du financement devant être mis en place au niveau de Parcs 2 et 3 au cours de 2011, de façon à réduire le risque associé aux potentielles fluctuations des taux d'intérêt une fois le financement mis en place. Le taux moyen de ces transactions se situait à environ 4,25% et représentait le taux de base du programme de financement anticipé par la direction du gestionnaire et non son coût total de financement qui comprend aussi une marge négociée auprès des prêteurs. Bien que le programme de financement n'était pas conclu en date de l'exécution de ces transactions, la direction du gestionnaire estimait qu'il était hautement probable qu'il serait mis en place dans un délai raisonnable. La direction du gestionnaire estimait alors être en mesure d'obtenir les conditions de financement nécessaires à la bonne conduite des projets éoliens 2 et 3. Dans le cadre de ces transactions d'instruments financiers dérivés, Valener a garanti, au 30 septembre 2011, sa quote-part de 49% des obligations de Beaupré Éole.

Le consortium a procédé aux étapes qui ont mené à la clôture du programme de financement le 8 novembre 2011. À la suite de la clôture du financement des parcs éoliens 2 et 3, les accords de crédits croisés de taux d'intérêt de Beaupré Éole ont tous été défaites et réglés au comptant pour un montant total de 34,3 millions\$. Parcs 2 et 3 a parallèlement conclu des nouvelles transactions d'accords de crédits croisés avec ses prêteurs, couvrant 90% de la valeur de la dette à taux variable. En tenant compte des accords de crédits croisés conclus par Beaupré Éole et des marges négociées par Parcs 2 et 3 auprès de ses prêteurs, le coût total de financement des projets éoliens 2 et 3 se situe à environ 6,75%.

La comptabilité de couverture a été appliquée par Beaupré Éole à ces contrats d'accords de crédits croisés de taux d'intérêt de sorte que les gains ou pertes découlant de la variation de la juste valeur de la partie efficace de cet élément de couverture sont présentés dans le Résultat étendu consolidé et seront constatés à l'état des résultats, selon la méthode du taux d'intérêt effectif, lors du règlement de ces instruments financiers dérivés ou lorsque la comptabilité de couverture ne sera plus applicable à ces instruments financiers dérivés. La partie non efficace de la variation de la juste valeur de ces transactions est comptabilisée aux résultats consolidés. Au 30 septembre 2011, la valeur nominale de ces accords de crédits croisés de taux d'intérêt est de 250,7 millions\$ et leurs justes valeurs défavorables s'établissent à 32,0 millions\$. La quote-part de Valener de cette perte sur instruments financiers dérivés désignés comme éléments de couverture d'un montant de 15,7 millions\$ a été enregistrée en réduction de sa participation dans Beaupré Éole. La contrepartie de la portion efficace de cette quote-part de la perte sur instruments financiers dérivés désignés comme éléments de couverture a été enregistrée dans le Résultat étendu consolidé.

G) ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES

La préparation des états financiers consolidés de la Compagnie selon les PCGR du Canada exige que la direction du gestionnaire pose des hypothèses et exerce son jugement afin de procéder à des estimations. Ces estimations, fondées sur l'expérience historique et les conditions actuelles, pourraient différer de manière importante des résultats réels. Les estimations comptables critiques propres à Valener sont décrites ci-après.

IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

La Compagnie utilise la méthode du passif fiscal pour comptabiliser les impôts sur les bénéfices. Selon cette méthode, les actifs et les passifs d'impôts futurs sont déterminés en fonction de l'écart entre la valeur comptable et la valeur fiscale des actifs et des passifs. Ils sont mesurés en appliquant, à la date des états financiers consolidés, les taux d'imposition et les lois fiscales en vigueur ou pratiquement en vigueur pour les exercices au cours desquels les écarts temporaires sont censés se résorber. Les actifs d'impôts futurs sont constatés lorsqu'il est plus probable qu'improbable qu'ils se réaliseront.

Cette méthode exige la formulation de jugements importants sur la possibilité, ou non, qu'il soit « plus probable qu'improbable » que les actifs d'impôts futurs de la Compagnie soient recouverts à partir des bénéfices imposables futurs et, par conséquent, qu'ils puissent être constatés dans les états financiers consolidés de la Compagnie. Elle exige également la formulation de jugements sur le moment prévu de la réalisation des actifs d'impôts, du règlement des passifs d'impôts et sur la détermination des taux d'imposition qui seront alors en vigueur ou pratiquement en vigueur.

RÉGLEMENTATION

Au 30 septembre 2011, le principal actif de Valener est une participation dans Gaz Métro, une entreprise qui exerce ses activités principalement dans la distribution de gaz naturel par canalisation au Québec, activité qui est réglementée par la Régie.

De plus, Gaz Métro exerce, par l'intermédiaire de certaines filiales, coentreprises et satellites, d'autres activités qui sont soumises à la réglementation d'autres organismes. VGS et GMP sont soumises à la réglementation du VPSB; PNGTS est assujettie à la réglementation de la FERC; TQM de même que Champion relèvent de la compétence de l'ONÉ.

Dans l'exercice de leurs pouvoirs, les organismes de réglementation rendent des décisions, entre autres, en matière de développement de réseaux, de fixation des tarifs et d'utilisation de certaines conventions comptables sous-jacentes qui diffèrent de celles autrement appliquées par les entreprises non réglementées. Par conséquent, la valeur de la participation ainsi que la quote-part dans le bénéfice net (ou la perte nette) provenant de Gaz Métro seraient différentes si Gaz Métro n'exerçait pas d'activités assujetties à la réglementation des tarifs.

H) INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES

ACTIONS EN CIRCULATION

Au 15 novembre 2011, le nombre d'actions en circulation s'élève à 37 389 291.

OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Toutes les opérations entre apparentés sont réalisées dans le cours normal des activités et, sauf indication contraire, sont mesurées à la valeur d'échange, soit le montant de la contrepartie établi et convenu par les apparentés.

A. CONVENTION D'ADMINISTRATION ET DE SOUTIEN DE GESTION

Étant donné que Valener n'a pas d'employés, Gaz Métro et Valener ont conclu, le 30 septembre 2010, une convention d'administration d'une durée de 15 ans aux termes de laquelle, notamment (i) Gaz Métro, directement ou par l'intermédiaire de GMi, son commandité, fournira à Valener certains services d'administration et de soutien de gestion se rapportant uniquement à la participation de Valener dans Gaz Métro et aux questions relatives aux sociétés ouvertes et, dans certains cas, certains services supplémentaires, et (iii) Gaz Métro remboursera à Valener certains frais, sous réserve de certaines restrictions.

Conformément aux termes de cette convention, Valener rembourse à Gaz Métro tous les frais d'exploitation et autres frais engagés dans la prestation des services, et Gaz Métro rembourse à Valener tous les frais administratifs généraux (y compris les coûts afférents aux sociétés ouvertes) qu'elle engage, sous réserve d'un montant total maximum (i) de 1,75 million\$ par exercice financier durant les cinq exercices financiers à compter du 1^{er} octobre 2010, et (ii) de 1,0 million\$ par exercice financier pour les dix exercices financiers subséquents ou jusqu'à ce que la convention d'administration soit résiliée. Ces montants sont sujets à l'indexation annuelle conformément à l'indice des prix à la consommation et aux augmentations de droits appliquées par les autorités de réglementation ou la TSX, à l'occasion, qui sont indépendantes de la volonté de Valener.

Au 30 septembre 2011, dans le cadre de la convention d'administration, Valener a chargé à Gaz Métro, des frais d'administration et de soutien de gestion se rapportant uniquement à sa participation dans Gaz Métro et aux questions relatives aux sociétés ouvertes au montant de 1,6 million\$ pour l'exercice 2011 (nil en 2010).

B. CONVENTION DE NON-CONCURRENCE

Le 30 septembre 2010, Gaz Métro et Valener ont conclu une convention de non-concurrence énonçant les paramètres selon lesquels Valener peut poursuivre ses propres projets d'aménagement et mettre en œuvre ses propres stratégies d'acquisition.

Selon les dispositions de la convention de non-concurrence et sous réserve de certaines conditions, Valener ne peut, de quelque manière que ce soit, directement ou indirectement, et fera en sorte que les membres du même groupe ne puissent exercer ou détenir des intérêts dans une entité exerçant des « activités assujetties à des restrictions » ou conseiller une personne qui exerce des activités assujetties à des restrictions ou qui détient des intérêts dans une entité exerçant de telles activités, lui prêter de l'argent, garantir ses dettes ou ses obligations ou permettre que son nom, ou une partie de celui-ci, soit utilisé par une telle personne, sans le consentement écrit préalable du Conseil d'administration de GMi. Aux fins de la convention de non-concurrence, le terme « activités assujetties à des restrictions » désigne (i) des activités gazières réglementées ou non réglementées dans la province de Québec, quelle qu'en soit la nature, notamment le transport, la distribution et le stockage de gaz naturel, le transport et la collecte de gaz de shale, les activités géothermiques et les activités liées au gaz naturel pour le transport, (ii) le transport ou la distribution de gaz naturel dans l'État du Vermont, et (iii) la production, la transmission ou la distribution d'électricité dans l'État du Vermont.

C. PREMIÈRE CONVENTION DE SERVICES SUPPLÉMENTAIRES À L'ÉGARD DE LA DETTE DE VALENER

Le 30 septembre 2010, Gaz Métro et Valener ont conclu une convention de prestation de services d'une durée de 15 ans, aux termes de laquelle Gaz Métro, directement ou par l'intermédiaire de GMi, son commandité, fournit à Valener certains services supplémentaires liés à son financement, par emprunt ou par actions, et liés à l'administration de ces financements. Valener remboursera à Gaz Métro une somme correspondant à tous les frais d'exploitation et autres frais engagés par Gaz Métro dans la prestation des services supplémentaires aux termes de la première convention de services supplémentaires à l'égard de la dette de Valener.

Aux 30 septembre 2011 et 2010, aucune charge n'a été comptabilisée par la Compagnie relativement à cette première convention de services supplémentaires à l'égard de la dette de Valener.

D. CONVENTION RELATIVE À L'OPTION PERMETTANT D'ACQUÉRIR 49 % DE LA PARTICIPATION DIRECTE OU INDIRECTE DE 50 % DE GAZ MÉTRO DANS LES PROJETS SEIGNEURIE

Le 30 septembre 2010, Valener, Gaz Métro, GMi, Noverco Inc., l'actionnaire de GMi, et Gaz Métro Éole ont conclu une convention aux termes de laquelle Valener s'est vue octroyer une option irrévocable et exclusive lui permettant, dans les 90 jours suivants, d'acquérir directement ou indirectement une participation de 49 % dans la participation directe ou indirecte de Gaz Métro dans les projets Seigneurie. Le prix d'achat de la participation dans ce projet correspondait à sa juste valeur marchande qui, selon Gaz Métro, Gaz Métro Éole et Valener, correspondait à 49 % de l'ensemble des frais que Gaz Métro et Gaz Métro Éole avaient engagés dans le cadre des projets Seigneurie jusqu'à la date de clôture de l'achat de la participation dans les projets Seigneurie.

Le 20 décembre 2010, Valener a exercé son option et a acquis de Gaz Métro Éole, par l'entremise de Valener Éole, une participation de 49 % dans Beaupré Éole au coût de 3,4 millions \$.

E. DEUXIÈME CONVENTION DE SERVICES SUPPLÉMENTAIRES À L'ÉGARD DES PROJETS SEIGNEURIE

Le 30 septembre 2010, Gaz Métro et Valener ont conclu une deuxième convention de prestation de services d'une durée de 15 ans qui est entrée en vigueur au moment de l'exercice de l'option Seigneurie, le 20 décembre 2010. Aux termes de cette convention, Gaz Métro, directement ou par l'intermédiaire de GMi, son commandité, fournit à Valener, sa filiale ou son satellite certains services supplémentaires liés uniquement à la participation de Valener, sa filiale ou son satellite dans les projets Seigneurie. Valener, sa filiale ou son satellite rembourse à Gaz Métro une somme correspondant à tous les frais d'exploitation et autres frais engagés par Gaz Métro dans la prestation des services supplémentaires aux termes de la deuxième convention de services supplémentaires à l'égard des projets Seigneurie.

Au 30 septembre 2011, des frais au montant de 0,3 million \$ pour l'exercice 2011 (nil en 2010) ont été chargés en relation avec cette deuxième convention de services supplémentaires à l'égard des projets Seigneurie.

I) RÉCENTS CHANGEMENTS DE NORMES ET DE CONVENTIONS COMPTABLES

1. MODIFICATIONS COMPTABLES

En janvier 2009, le CNC a publié, à la Partie V du Manuel, le chapitre 1601, intitulé *États financiers consolidés*, et le chapitre 1602, intitulé *Participations ne donnant pas le contrôle*, qui remplacent le chapitre 1600, intitulé *États financiers consolidés*. Ces chapitres exigent, entre autres, que les participations ne donnant pas le contrôle soient présentées comme un élément distinct des capitaux propres plutôt qu'à titre de passif, et qu'elles ne soient plus comptabilisées en réduction des résultats en raison de leur présentation dans les capitaux propres. Ces chapitres s'appliquent aux états financiers consolidés intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. L'application anticipée est permise par le Manuel.

La Compagnie a décidé d'adopter ces chapitres par anticipation compte tenu que le chapitre 1582 du Manuel, intitulé *Regroupements d'entreprises*, doit être appliqué simultanément et que la Compagnie a décidé d'adopter ce chapitre par anticipation en date du 15 juin 2010.

L'adoption de ces nouveaux chapitres n'a eu aucune incidence sur le bénéfice net de la Compagnie.

2. MODIFICATIONS COMPTABLES FUTURES

CHANGEMENT DE RÉFÉRENTIEL COMPTABLE

Les entreprises canadiennes ayant une obligation d'information du public au sens du Manuel sont tenues d'adopter les IFRS, incluses à la Partie I du Manuel, intitulée *Normes internationales d'information financière*, pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. Cependant, les entités admissibles ayant des activités à tarifs réglementés ont la possibilité de reporter d'un an l'application de la Partie I ayant pour effet d'adopter les IFRS pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2012. Étant admissible à ce report, Valener a effectué ce choix et continuera de présenter ses états financiers consolidés conformément à la Partie V du Manuel, intitulée *Normes comptables en vigueur avant le basculement*, pour ses exercices 2011 et 2012.

En vertu des PCGR utilisés actuellement, Valener, par le biais de Gaz Métro, utilise des conventions comptables spécifiques aux activités à tarifs réglementés qui permettent notamment la comptabilisation d'actifs et de passifs réglementaires, présentés à titre de frais et crédits reportés dans les états financiers consolidés de Gaz Métro. Au 30 septembre 2011, les actifs et passifs réglementaires de Gaz Métro représentent respectivement 405,3 millions \$ et 259,3 millions \$. Considérant l'incertitude entourant la comptabilisation des actifs et passifs réglementaires en vertu des IFRS et le fait que les PCGR des États-Unis permettent de maintenir leur comptabilisation, Valener a analysé au cours de l'exercice 2011 la possibilité d'utiliser les PCGR des États-Unis plutôt que les IFRS. Valener est d'avis que les PCGR des États-Unis permettraient de présenter des informations financières reflétant davantage la réalité économique de son placement dans une entreprise ayant des activités assujetties à la réglementation des tarifs, soit Gaz Métro. De plus, comme plusieurs entreprises canadiennes ayant des activités à tarifs réglementés songent ou ont opté pour l'application des PCGR des États-Unis, l'utilisation de ce référentiel comptable permettrait de fournir des états financiers comparables à ceux de ses pairs de l'industrie.

En juillet 2011, Valener a obtenu une dispense de trois ans des Autorités canadiennes en valeurs mobilières lui permettant de préparer ses états financiers consolidés en vertu des PCGR des États-Unis afin de répondre à ses obligations d'information continue au Canada. La dispense obtenue est similaire à celle obtenue par certains pairs de l'industrie. De plus, Valener a présenté au directeur de Corporations Canada une demande équivalente visant l'obtention d'une dispense requise sous la LCSA. Valener prévoit utiliser les PCGR des États-Unis pour la préparation de ses états financiers consolidés annuels et intermédiaires des exercices 2013 à 2015 inclusivement. Gaz Métro, n'ayant aucune obligation d'information du public au sens du Manuel, adoptera les PCGR des États-Unis tout comme prévoient le faire ses associés.

Bien que Valener et Gaz Métro continuent de suivre les développements de l'IASB sur le sujet des activités à tarifs réglementés, les efforts déployés dans le cadre du projet de conversion aux IFRS ont été considérablement réduits afin d'entamer le projet de conversion aux PCGR des États-Unis. Le projet de conversion aux IFRS a été géré de façon à ce que ce dernier puisse être repris rapidement advenant le cas où l'utilisation des IFRS s'avérerait requise.

Au cours de l'exercice 2011, Valener et Gaz Métro ont travaillé à l'identification des principales différences entre les PCGR du Canada et les PCGR des États-Unis et ont débuté les analyses détaillées des différences identifiées. À l'heure actuelle, Valener n'est pas en mesure de se prononcer sur la totalité des modifications de conventions comptables qui seront requises lors de la conversion aux PCGR des États-Unis ainsi que sur leurs impacts. Cependant, Valener prévoit que les impacts liés à la conversion aux PCGR des États-Unis seront moins importants que ceux qui étaient prévus dans le cadre de la conversion aux IFRS puisque, contrairement aux IFRS, les PCGR des États-Unis permettent la comptabilisation des actifs et des passifs réglementaires pour Gaz Métro.

Des informations détaillées sur le projet de conversion aux PCGR des États-Unis de Gaz Métro sont présentées à la section X) CHANGEMENT DE RÉFÉRENTIEL COMPTABLE du présent rapport de gestion.

J) RÉSULTATS TRIMESTRIELS

Les variations saisonnières de la température influencent les résultats financiers consolidés intermédiaires de Gaz Métro et par conséquent, les résultats financiers consolidés intermédiaires de Valener, tel qu'en témoigne le tableau ci-dessous. Historiquement, les deux premiers trimestres de Gaz Métro donnent lieu à des revenus et à une rentabilité supérieurs aux autres trimestres du même exercice financier.

NON AUDITÉS (EN MILLIONS DE DOLLARS SAUF LORSQUE INDIQUÉ AUTREMENT)					EXERCICE
	1 ^{er}	2 ^e	3 ^e	4 ^e	2011
Quote-part du bénéfice net (perte nette) de Gaz Métro	17,6 \$	31,4 \$	3,3 \$	[4,7]\$	47,6 \$
Bénéfice net (perte nette)	11,1 \$	22,4 \$	0,3 \$	[3,5]\$	30,3 \$
Bénéfice net (perte nette) de base et dilué(e) par action (en \$)	0,31 \$	0,60 \$	0,00 \$	[0,09]\$	0,82 \$
Dividendes déclarés par action (en \$)	0,25 \$	0,25 \$	0,25 \$	0,25 \$	1,00 \$
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	[1,5]\$	11,0 \$	11,9 \$	13,1 \$	34,5 \$
Avoir des actionnaires par action (en \$)	16,76 \$	17,02 \$	16,66 \$	16,13 \$	16,13 \$
Cotes à la TSX (en \$) :					
Haut	18,37 \$	17,29 \$	16,88 \$	16,49 \$	18,37 \$
Bas	16,85 \$	16,25 \$	16,05 \$	13,96 \$	13,96 \$
À la clôture	17,10 \$	16,76 \$	16,22 \$	14,42 \$	14,42 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (en millions)	36,4	37,3	37,3	37,3	37,1

RÉSULTATS DU QUATRIÈME TRIMESTRE DE L'EXERCICE 2011 ET SOMMAIRE DES RÉSULTATS TRIMESTRIELS

La variation du bénéfice net de Valener pour chacun des trimestres s'explique principalement par la quote-part de la variation du bénéfice net de Gaz Métro, tel que décrit à la section Y) RÉSULTATS TRIMESTRIELS de Gaz Métro atténuée par la charge d'impôts sur les bénéfices relative à cette quote-part du bénéfice net de Gaz Métro et au renversement d'écarts temporaires liés à ses activités réglementées.

La perte nette du quatrième trimestre de l'exercice 2011 s'établit à 3,5 millions\$ comparativement à une perte nette de 0,2 million\$ réalisée au quatrième trimestre de l'exercice 2010. Puisque la réorganisation de Gaz Métro a été réalisée la dernière journée de l'exercice financier 2010, aucune quote-part dans le bénéfice net de Gaz Métro n'a été comptabilisée au 30 septembre 2010. La perte nette de la période de 108 jours terminée le 30 septembre 2010 reflète une dépense de taxe en capital de 0,2 million\$ après impôts.

K) ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN

FACILITÉ DE CRÉDIT

Le 27 octobre 2011, la facilité de crédit de Valener a été amendée. À la suite de cet amendement, le montant maximum autorisé a été augmenté à 200,0 millions\$ et cette facilité de crédit amendée viendra à échéance en octobre 2016.

FINANCEMENT DES PROJETS ÉOLIENS 2 ET 3

Le 8 novembre 2011, Parcs 2 et 3 a conclu le financement par emprunt des projets éoliens 2 et 3 avec un groupe de prêteurs. Le montant total du financement sans recours est de 725,0 millions\$ et consiste en :

- un prêt de construction de deux ans de 590,0 millions\$, qui se convertira en un prêt à terme amorti sur 18 ans après le début de l'exploitation commerciale prévu en décembre 2013, ce qui représente environ 80% de l'investissement total prévu; et
- des facilités à court terme, y compris un crédit-relais et une facilité de lettres de crédit, totalisant 135,0 millions\$, permettant de financer certains coûts encourus pendant la construction remboursables par Hydro-Québec et d'émettre diverses lettres de crédit.

Une tranche de 260,0 millions\$ du financement est couverte par une garantie offerte aux prêteurs par la République fédérale d'Allemagne par l'entremise de son agence de crédit à l'exportation Euler-Hermes. Avec ce financement et compte tenu des investissements et des engagements totalisant 153,0 millions\$ par les partenaires de Parcs 2 et 3, les projets éoliens 2 et 3 sont entièrement financés.

MISE EN PLACE DU FINANCEMENT SANS RECOURS POUR LA PREMIÈRE PHASE DES PROJETS ÉOLIENS DE LA SEIGNEURIE DE BEAUPRÉ

À la suite de la conclusion de ce financement, la totalité des accords de crédits croisés de taux d'intérêt de Beaupré Éole ont été défaits et réglés au comptant pour un montant total de 34,3 millions\$ (16,8 millions\$ représentant la quote-part de Valener). Parcs 2 et 3 a parallèlement conclu des nouvelles transactions d'accords de crédits croisés avec ses prêteurs, couvrant 90% de la valeur de la dette à taux variable.

5% D'ESCOMPTE SUR LES NOUVELLES ACTIONS ÉMISES DANS LE CADRE DU RÉGIME DE RÉINVESTISSEMENT DES DIVIDENDES

DÉCLARATION DE DIVIDENDES

Le 17 novembre 2011, le Conseil d'administration de Valener a déclaré un dividende trimestriel de 0,25\$ par action ordinaire pour le trimestre se terminant le 31 décembre 2011, payable le 16 janvier 2012 aux actionnaires inscrits aux registres à la fermeture des bureaux le 30 décembre 2011. Tel que défini dans le RRD, le Conseil d'administration de Valener a aussi approuvé que le réinvestissement des dividendes en actions ordinaires supplémentaires se fera, pour le dividende payable le 16 janvier 2012, par une émission de nouvelles actions ordinaires de la Compagnie à escompte de 5% par rapport au cours moyen pondéré pour la période de cinq jours de bourse précédant immédiatement la date de versement du dividende.

SOCIÉTÉ EN COMMANDITE GAZ MÉTRO

L) APERÇU DE LA SOCIÉTÉ ET AUTRES

Comptant plus de 3,7 milliards de dollars d'actif, Gaz Métro est la principale entreprise de distribution de gaz naturel au Québec, desservant 300 municipalités grâce à un réseau de plus de 10 000 kilomètres (km). Présente dans ce secteur réglementé depuis 1957, Gaz Métro est devenue le fournisseur d'énergie de confiance de plus de 180 000 clients au Québec et de 40 000 clients au Vermont qui choisissent le gaz naturel pour son prix concurrentiel, son efficacité, son confort et ses avantages environnementaux. Gaz Métro est aussi présente dans le marché de la distribution d'électricité, desservant plus de 95 000 clients au Vermont, dans le transport et l'entreposage de gaz naturel, ainsi que dans le développement de projets tels que l'éolien et le gaz naturel comme carburant pour les véhicules de transport. Gaz Métro se voue à la satisfaction de ses clients, de ses associés, GMI et Valener, de ses employés et des collectivités où elle est présente.

MISSION, VISION ET VALEURS

«La mission principale de Gaz Métro est de distribuer le gaz naturel au Québec. L'entreprise fournit aussi d'autres services énergétiques, dont la distribution de gaz naturel et d'électricité au Vermont, et investit avec des partenaires dans la réalisation de projets énergétiques porteurs de croissance.

Gaz Métro vise à être une entreprise d'avant-garde dans le domaine de l'énergie. Dans l'accomplissement de sa mission, Gaz Métro s'appuie sur les valeurs de responsabilité, de performance et de respect.

Comme entreprise responsable, Gaz Métro entend notamment répondre aux besoins des générations présentes sans compromettre la capacité des générations futures à répondre aux leurs.

Comme entreprise performante, Gaz Métro cultive l'excellence et cherche à atteindre les meilleurs résultats pour elle-même et pour ses partenaires d'affaires.

Comme entreprise respectueuse, Gaz Métro accorde une pleine considération aux intérêts et aux attentes de ses clients, de ses investisseurs, de ses employés et des collectivités.

Engagée en faveur d'un développement durable, Gaz Métro pense l'énergie dans une perspective globale pour mieux fournir ses services à l'échelle locale.»

STRATÉGIE

La Société demeure convaincue que le succès de toute entreprise de demain, tout comme c'est le cas aujourd'hui, dépendra de son habileté à maintenir un équilibre entre les intérêts et les attentes de ses clients, de ses investisseurs et de ses employés, le tout dans le respect de la collectivité et dans une perspective de développement durable.

L'**objectif financier** de Gaz Métro demeure d'offrir à ses associés un rendement stable et solide, couplé à une création de richesse au fil des ans. L'atteinte de cet objectif, bien que largement tributaire de la performance de Gaz Métro-daQ, reposera également sur son habileté à développer de façon rentable ses autres activités tout en maintenant sensiblement le même profil global de risque d'affaires.

Sur le **plan commercial**, la Société entend poursuivre l'accroissement de sa clientèle et lui livrer des services énergétiques de haute qualité, et ce, au moindre coût possible, en s'appuyant sur des politiques et des programmes qui motivent ses employés et ses partenaires d'affaires.

Sur le **plan réglementaire**, il est important de préciser que la quasi-totalité des activités de la Société sont réglementées. Par conséquent, la rentabilité de l'entreprise est fonction de sa capacité à investir dans le développement de ses différents réseaux et des taux de rendement autorisés sur l'avoir présumé par les différents organismes de réglementation. Il lui importe donc de demeurer à l'affût des opportunités d'investissements supplémentaires dans ses différents réseaux et de s'assurer que les taux de rendement autorisés sur l'avoir présumé soient justes et raisonnables.

APERÇU DES SECTEURS D'ACTIVITÉ

1. SECTEUR DE LA DISTRIBUTION D'ÉNERGIE

Le secteur de la distribution d'énergie englobe les activités reliées à la distribution de gaz naturel au Québec et au Vermont, en plus des activités reliées à la distribution d'électricité au Vermont. Ce secteur représente parfaitement la mission de Gaz Métro, qui vise à devenir une entreprise d'avant-garde dans le domaine de l'énergie.

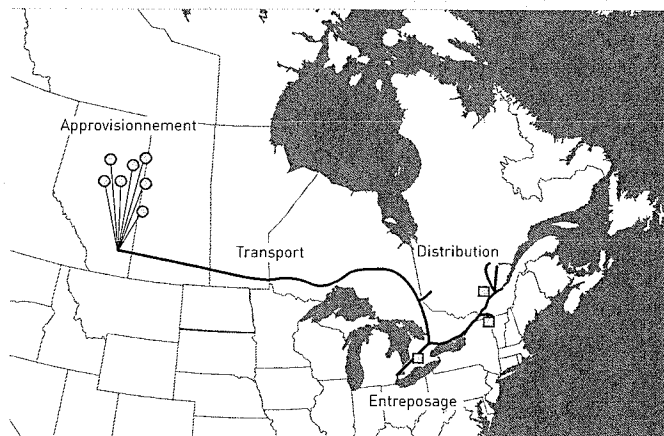
Les activités de ce secteur sont soumises à la réglementation des tarifs par des organismes de réglementation situés au Québec et au Vermont. Les tarifs de distribution de gaz naturel et d'électricité sont établis principalement en fonction d'une méthode fondée sur le coût de service, qui permet à la société concernée de fixer ses revenus à chaque année de manière à recouvrer les frais prévus afin de desservir la clientèle et à rémunérer le capital requis pour réaliser cette activité.

La rémunération du capital requis s'obtient en multipliant le taux de rendement approuvé par les régulateurs par la base de tarification moyenne et par le pourcentage d'avoir présumé. La base de tarification correspond à l'ensemble des investissements en propriétés, aménagements et équipements et actifs incorporels, diminué de l'amortissement cumulé, des réserves pour les coûts futurs d'enlèvement et de restauration des lieux, et des frais et crédits reportés, plus l'inventaire et une allocation de fonds de roulement. Les frais prévus afin de desservir la clientèle incluent notamment les dépenses d'exploitation prévisionnelles, y compris l'amortissement et les impôts sur le bénéfice.

1.1 ACTIVITÉS DE DISTRIBUTION DE GAZ NATUREL GAZ MÉTRO-DAQ

Gaz Métro-daQ est l'activité principale de Gaz Métro, qui livre environ 97% du gaz naturel qui est consommé au Québec. Afin d'approvisionner sa clientèle, Gaz Métro-daQ détient un portefeuille varié d'outils de capacités de transport et d'entreposage dont les échéances sont échelonnées dans le temps. Gaz Métro-daQ détient des capacités de transport sur le réseau de TCPL qui servent à acheminer le gaz naturel vers son territoire exclusif, soit en provenance de l'ouest canadien ou soit en provenance du sud de

l'Ontario. Les capacités d'entreposage contractées ou détenues par Gaz Métro-daQ lui permettent quant à elles de répondre aux fluctuations de la consommation de sa clientèle. Les capacités d'entreposage de Gaz Métro-daQ sont situées au Québec ainsi que dans le sud de l'Ontario. Gaz Métro-daQ achète le gaz naturel requis pour approvisionner sa clientèle ou reçoit le gaz naturel des clients qui ont choisi de se procurer eux-mêmes leur approvisionnement en gaz naturel. Ces clients livrent leur gaz naturel à Gaz Métro-daQ soit directement dans son territoire, soit dans l'ouest canadien en confiant à Gaz Métro-daQ le transport de ce gaz naturel jusqu'au Québec. Le plan d'approvisionnement de Gaz Métro-daQ est soumis annuellement à la Régie pour approbation.



Gaz Métro-daQ est soumise à la réglementation de la Régie, qui fixe annuellement les tarifs de transport, d'équilibrage et de distribution, et mensuellement les tarifs de fourniture et de compression. Dans le cadre de l'établissement des tarifs annuels, la Régie fixe également le taux de rendement autorisé sur l'avoir présumé. En plus du rendement de base, une bonification de rendement peut s'ajouter, permettant ainsi d'améliorer la performance financière. Cette bonification découle d'un mécanisme incitatif instauré en octobre 2000, modifié par la suite et qui viendra à échéance en septembre 2012. En outre, la Régie assure une surveillance des activités d'exploitation et de développement des réseaux de distribution de gaz naturel de Gaz Métro-daQ.

VGS

VGS est une filiale à part entière de NNEEC qui est elle-même une filiale à part entière de Gaz Métro. Possédant et exploitant un réseau de transport et de distribution de gaz naturel de plus de 1 000 km au nord-ouest de l'état du Vermont aux États-Unis, VGS est l'unique distributeur gazier au Vermont et dessert plus de 40 000 clients principalement dans le marché résidentiel et le marché commercial. VGS s'approvisionne en gaz naturel auprès des provinces de l'ouest canadien. Le gaz naturel est transporté et acheminé jusqu'à son pipeline principal, situé à la frontière du Canada et du Vermont, par le réseau de TCPL. VGS est soumise à la réglementation du VPSB qui approuve les tarifs de base annuellement alors que le prix du gaz naturel est ajusté, sur une base trimestrielle, selon le mécanisme d'ajustement tarifaire en place.

1.2 ACTIVITÉS DE DISTRIBUTION ÉLECTRIQUE

Filiale à part entière de NNEEC, tout comme VGS, **GMP** est le second distributeur d'électricité en importance au Vermont et couvre un territoire incluant environ le quart de la population de cet état américain. Elle produit une partie de l'électricité qu'elle distribue,

mais en achète la majeure partie de différents producteurs. Son portefeuille d'approvisionnement comporte différentes sources de génération, les principales étant l'hydroélectricité et le nucléaire. Dans l'objectif de diversifier son portefeuille d'approvisionnement, GMP a obtenu récemment l'approbation du VPSB pour la construction et l'exploitation d'un parc éolien de 63 mégawatts situé à Lowell au Vermont. Lorsqu'il sera construit et en opération, à la fin de 2012, ce projet sera le plus grand parc éolien au Vermont et fera de GMP le plus grand producteur d'énergie éolienne au Vermont. GMP est présentement la seule entreprise de services publics en électricité au Vermont à détenir et exploiter un parc éolien à l'échelle commerciale, par l'entremise de son parc éolien de six mégawatts situé à Searsburg, au Vermont, qui a débuté ses activités en 1997.

GMP détient une participation importante dans Transco et dans Velco. Transco est une société dont les activités principales sont la planification, la construction, l'exploitation et le maintien d'un système de transmission électrique fiable au Vermont. Transco possède un réseau de transport d'électricité à haute tension lui permettant d'offrir un service de transmission électrique à plus de 18 distributeurs d'électricité au Vermont et à deux distributeurs d'électricité au New Hampshire. Elle approvisionne également la Nouvelle-Angleterre en électricité par l'entremise de ISO-New England qui s'occupe de gérer les activités de génération et de transmission électrique dans cette région. Transco est soumise à la réglementation de la FERC pour l'établissement de ses tarifs, les conditions relatives à ses contrats de transmission et son financement. Velco, quant à elle, exploite une ligne de transmission utilisée pour transmettre l'électricité achetée par les distributeurs d'électricité de la Nouvelle-Angleterre auprès d'Hydro-Québec. Velco agit aussi à titre de gestionnaire de Transco, lui conférant ainsi le pouvoir de gérer, à sa discrétion, les activités quotidiennes de cette dernière.

GMP est assujettie à la réglementation du VPSB, tout comme VGS. Les tarifs d'électricité sont approuvés annuellement par le VPSB. Toutefois, un mécanisme d'ajustement trimestriel est en place afin que les coûts supplémentaires ou les économies liés à la fourniture d'électricité ou à la transmission soient collectés ou remis aux clients.

2. SECTEUR DU TRANSPORT DE GAZ NATUREL

Gaz Métro détient des participations financières importantes dans trois entreprises de transport de gaz naturel, soit TQM, Champion et PNGTS.

TQM

La Société détient une participation de 50% dans **TQM**, qui exploite au Québec un gazoduc raccordé, en amont, à celui de TCPL et, en aval, à celui de PNGTS et au réseau de Gaz Métro-daQ. Au Canada, les activités de transport sont soumises à la réglementation de l'ONÉ.

CHAMPION

Champion, filiale à part entière de Gaz Métro, exploite deux gazoducs qui traversent la frontière ontarienne et alimentent le réseau de distribution de Gaz Métro-daQ dans le nord-ouest québécois. Les activités de Champion sont réglementées par l'ONÉ en ce qui a trait à la détermination des revenus, des droits, de la construction et de l'exploitation de son réseau.

PNGTS

Gaz Métro détient aussi indirectement une participation de 38,3% dans le gazoduc de **PNGTS** qui prend origine à la frontière du Québec et se rend jusqu'en banlieue de Boston. Aux États-Unis, les activités de transport sont soumises à la réglementation de la FERC.

3. SECTEUR DE L'ENTREPOSAGE DE GAZ NATUREL

Gaz Métro détient une participation dans **Intragaz** dont l'activité est concentrée dans l'entreposage souterrain de gaz naturel, activité qui s'inscrit naturellement dans la mission de Gaz Métro puisque l'entreposage de gaz naturel fait partie intégrante de sa chaîne d'approvisionnement. Les participations respectives de Gaz Métro et de GDF SUEZ, l'autre copropriétaire d'Intragaz, varient entre 40% et 60% selon les entités formant Intragaz.

Intragaz exploite les deux seuls réservoirs souterrains d'entreposage de gaz naturel situés au Québec, dans le territoire de Gaz Métro-daQ, qui est aussi son seul client, et ses tarifs sont approuvés par la Régie sur la base des coûts évités.

4. SECTEUR DES SERVICES ÉNERGÉTIQUES ET AUTRES

La Société vend des biens et services, par l'entremise de filiales, de coentreprises et de satellites, dans les domaines de l'énergie et du gaz naturel comme carburant pour les véhicules de transport de marchandises. Jusqu'à tout récemment, la Société était aussi dans les domaines des réseaux d'eau potable, d'eaux usées et de fibre optique.

4.1 SERVICES ÉNERGÉTIQUES

L'implication de la Société dans les services énergétiques est effectuée par l'entremise des filiales et coentreprises du groupe Gaz Métro Plus. Le groupe Gaz Métro Plus vise le déploiement d'une offre intégrée en matière de produits et services énergétiques, dans les segments des marchés résidentiel, commercial, institutionnel et industriel, par l'intermédiaire de l'ensemble de ses filiales et coentreprises et de ses partenaires d'affaires (entrepreneurs, fournisseurs et entreprises spécialisées). En effet, les filiales et coentreprises du groupe offrent ensemble une gamme de produits et services permettant de répondre à l'ensemble des besoins de la clientèle en matière d'installation, d'entretien et de prise en charge des équipements de chauffage de l'air et de l'eau.

Les activités reliées à l'énergie ne sont pas réglementées et sont supportées par les filiales et coentreprises suivantes :

- **Gaz Métro Plus** est une filiale qui vise une prise en charge complète des besoins énergétiques du client résidentiel actuel dont la propriété est alimentée en gaz naturel. Cette filiale se positionne aussi dans le marché commercial et le marché institutionnel. Gaz Métro Plus offre, par le biais de ses programmes de protection et d'installation d'équipement résidentiel, des services de vente, de location, d'entretien et de réparation d'appareils de climatisation, de chauffage et de chauffe-eau alimentés en gaz naturel.
- **HydroSolution**, par l'entremise de la participation de 56% détenue par Gaz Métro Plus, est une coentreprise qui possède un parc de location de chauffe-eau électrique de plus de 200 000 unités qui sont utilisées dans des bâtiments résidentiels. Cette coentreprise offre également l'opportunité à ses clients d'effectuer l'achat de leur chauffe-eau au moyen d'un service clé en main qui inclut l'installation.
- **Servitech** détient une expertise qui permet de déployer une offre intégrée dans les marchés commercial, industriel et institutionnel en matière de chaufferie, de combustion, de tuyauterie industrielle et de traitement d'eau quelle que soit la source d'énergie. **Consulgaz** quant à elle, offre un service d'ingénierie qui permet la conception et la réalisation de projets afin d'assurer l'optimisation des systèmes d'énergie.
- **CCUM**, par l'entremise de la participation de 50% détenue par Gaz Métro Plus, possède et exploite trois réseaux distincts de

vapeur, d'eau chaude et d'eau froide utilisés pour le chauffage et la climatisation d'immeubles commerciaux. Son réseau s'étend sur 3 km et dessert 1,8 million de mètres carrés de surfaces diverses et comble les besoins énergétiques du tiers de la superficie commerciale du centre-ville de Montréal.

Depuis tout récemment, par l'entremise de sa filiale **Solutions Transport**, Gaz Métro est devenue le chef de file dans le domaine de l'utilisation du gaz naturel comme carburant pour les véhicules de transport de marchandises. Cette filiale, qui est venue se greffer au groupe Gaz Métro Plus au cours de l'exercice 2010, a pour mission de promouvoir l'utilisation du gaz naturel dans l'industrie du transport en développant un réseau de ravitaillement de gaz naturel pour véhicules de transport lourd au Québec ainsi que pour l'est du Canada. Solutions Transport offre un service clé en main pour l'évaluation de projets qui touchent le développement de parcs de véhicules alimentés en gaz naturel. L'expertise de Solutions Transport permet d'offrir à ses clients des services tels que l'évaluation de la faisabilité des projets, une assistance dans l'obtention d'aides financières, la gestion de projets et la construction de stations de ravitaillement, l'exploitation et l'entretien des postes de ravitaillement, l'approvisionnement en GNL et en gaz naturel comprimé (GNC), la logistique de livraison de GNL et d'approvisionnement en GNC ainsi que la coordination de la formation requise.

4.2 SEGMENT EAU

Les activités de Gaz Métro dans ce segment étaient de fournir des services de diagnostic (Aqua Data) et des services de mise à niveau (Aqua-Rehab) des réseaux municipaux d'aqueducs et d'eaux usées en vertu de contrats pluriannuels. La Société a conclu, en mai 2011, la vente de la totalité des actions qu'elle détenait dans sa filiale 3632491 Canada Inc. qui détenait Aqua Data. Elle a auparavant conclu, en août 2009, la vente de la totalité de ses actions d'Aqua-Rehab. La Société a décidé de disposer de ces deux filiales étant donné que leurs activités ne répondaient plus à la mission principale de Gaz Métro, qui vise à être une entreprise d'avant-garde dans le domaine de l'énergie.

4.3 SEGMENT FIBRE OPTIQUE

Gaz Métro détenait une participation de 49,8% dans MTO qui exploite un réseau de fibre optique à haut débit desservant une clientèle commerciale et industrielle située principalement au Québec et en Ontario. Le 31 août 2011, la Société a conclu la vente de la totalité des actions qu'elle détenait dans cette coentreprise dans le but de concentrer ses activités dans le domaine de l'énergie.

5. SECTEUR DES AFFAIRES CORPORATIVES ET AUTRES

5.1 PROJETS ÉOLIENS

La Société est engagée, par l'entremise de sa filiale indirecte **Beaupré Éole**, dans des projets de construction de parcs éoliens. **Beaupré Éole**, détenue à 51% par **Gaz Métro Éole**, filiale de Gaz Métro, et à 49% par **Valener Éole**, filiale de Valener, fait partie d'un consortium formé avec **Boralex** et est partenaire à parts égales de deux projets éoliens d'une puissance installée de 272 mégawatts, soit les projets éoliens 2 et 3. Au cours de l'exercice 2011, le consortium a mis sur pied une coentreprise, **Parcs 2 et 3**, afin de chapeauter les activités de développement et, éventuellement, l'exploitation des projets éoliens 2 et 3 dont la mise en service est prévue pour décembre 2013.

En novembre 2010, le consortium a fait l'acquisition des droits et du contrat d'approvisionnement en électricité relatifs à un projet d'une puissance installée de 69 mégawatts, cédé par Kruger au

consortium avec le consentement d'Hydro-Québec. Ce contrat est d'une durée de 20 ans, à compter de la date de début des livraisons d'électricité, prévue en décembre 2014. Ce projet, appelé projet éolien 4, sera aussi développé sur les terres privées de la Seigneurie de Beaupré.

ACQUISITIONS ÉVENTUELLES

La Société continue d'être à l'affût des opportunités qui pourraient se présenter, mais entend demeurer fidèle à sa ligne de conduite qui est de ne considérer que les projets qui cadrent avec la mission de l'entreprise, qui sont créateurs de valeur, qui ont un profil de risque jugé similaire au profil actuel de Gaz Métro et, dans le cas des projets de développement, qui comportent des contrats à long terme avec des contreparties solides. Dans cette perspective, Gaz Métro a annoncé, le 12 juillet 2011, la signature d'une entente définitive en vue de l'achat de CVPS, tel que décrit plus amplement à la section M) RÉCENTS ÉVÉNEMENTS IMPORTANTS.

INDICATEURS DE PERFORMANCE

Gaz Métro, avec plus de 1 300 employés et tous les défis y étant associés, se décrit avant tout par l'activité de distribution de gaz naturel au Québec. Dans la poursuite de l'excellence avec ses fournisseurs, partenaires et clients, Gaz Métro-daQ s'est dotée d'un système d'indicateurs qui lui permet de mesurer ses performances organisationnelles, opérationnelles et financières en regard d'objectifs déterminés en début d'exercice. Une partie de ce système d'indicateurs sert particulièrement de mesure de performance s'appliquant à Gaz Métro-daQ dans l'encadrement réglementaire actuellement en vigueur quant aux volets suivants :

- la qualité du service envers la clientèle de Gaz Métro-daQ et sa satisfaction;
- la gestion sécuritaire de son réseau (programme d'entretien préventif et délai d'intervention);
- la réduction des émissions de GES; et
- la gestion environnementale (ISO 14001).

Au nombre des indicateurs suivis par Gaz Métro-daQ, on retrouve également ceux reliés :

- à la rentabilité des activités;
- au développement de la clientèle;
- au respect des budgets d'exploitation;
- à la mobilisation du personnel; et
- à la santé et sécurité au travail.

MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX PCGR DU CANADA

Les données financières ont été préparées en conformité avec les PCGR du Canada. La direction croit que la présentation de certains indicateurs procure aux lecteurs des informations qu'elle juge utiles afin d'analyser sa performance financière. Cependant, certaines mesures financières ne sont pas normalisées par les PCGR du Canada et ne devraient pas être considérées isolément ou comme substituts aux autres mesures de performance établies selon ces mêmes PCGR du Canada. Les résultats obtenus pourraient ne pas être comparables à des indicateurs similaires utilisés par d'autres émetteurs et ne doivent donc être considérés qu'à titre d'information complémentaire.

MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX PCGR DU CANADA

Bénéfice net ajusté ⁽¹⁾	Bénéfice net ajusté des impôts futurs reliés aux filiales et coentreprises de Gaz Métro constituées en sociétés en commandite dont les activités ne répondent pas à la définition « d'entreprises à tarifs réglementés » au sens du Manuel. Pour plus d'information relativement à cette mesure, se référer à la rubrique Bénéfice net et bénéfice net par part, de la section O) SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE du présent rapport de gestion.
Bénéfice net ajusté par part ⁽¹⁾	Bénéfice net ajusté, tel que défini précédemment, divisé par le nombre moyen pondéré de parts en circulation.
Capital de maintien ⁽⁴⁾	Le moindre : <ul style="list-style-type: none"> • des acquisitions effectuées en propriétés, aménagements et équipements au cours de l'exercice pour un secteur donné, et ce, sans égard à la nature des dites acquisitions; et • de la charge d'amortissement pour ce même secteur.
Capital de développement ⁽⁴⁾	Excédent des acquisitions effectuées en propriétés, aménagements et équipements sur le capital de maintien pour chacun des secteurs.
Liquidités distribuables normalisées ⁽²⁾⁽⁴⁾	Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, déduction faite des acquisitions effectuées en propriétés, aménagements et équipements.
Liquidités distribuables ⁽⁴⁾	La somme des liquidités distribuables normalisées et du capital de développement, déduction faite : <ul style="list-style-type: none"> • des variations des frais et crédits reportés; • des acquisitions d'actifs incorporels; et • de l'augmentation de l'encaisse affectée.
Investissements en développement des activités ⁽³⁾⁽⁴⁾	La somme : <ul style="list-style-type: none"> • des investissements effectués en capital de développement; et • des investissements effectués afin d'acquérir de nouvelles entreprises ou d'augmenter une participation; déduction faite : <ul style="list-style-type: none"> • des sommes reçues à la suite de cessation d'activités ou de réduction de participation; et • des sommes reçues à la suite de dispositions de filiales.

⁽¹⁾ Cette mesure financière non conforme aux PCGR du Canada n'est plus utilisée depuis le 1^{er} octobre 2010 compte tenu qu'à la suite de la réorganisation décrite à la rubrique Réorganisation de la Société et impacts relatifs aux impôts futurs de la section O) SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE, la Société n'a plus à comptabiliser les impôts futurs reliés à ses filiales et coentreprises constituées en sociétés en commandite dont les activités ne répondent pas à la définition « d'entreprises à tarifs réglementés » au sens du Manuel.

⁽²⁾ Le présent rapport de gestion est, à tous égards importants, en conformité avec les recommandations formulées dans la publication de l'ICCA, *Liquidités distribuables normalisées des fiducies de revenu et autres entités intermédiaires - Lignes directrices concernant la rédaction et les informations à fournir*.

⁽³⁾ Au cours de l'exercice 2011, la direction a ajusté cette mesure non financière non conforme aux PCGR du Canada pour considérer la disposition d'une filiale.

⁽⁴⁾ La section R) GESTION DE LA TRÉSORERIE ET DES CAPITALS décrit, en de plus amples détails, l'utilisation de ces mesures financières non conformes aux PCGR du Canada et fournit un rapprochement quantitatif de ces mesures avec celles établies conformément à ces mêmes PCGR.

M) RÉCENTS ÉVÉNEMENTS IMPORTANTS

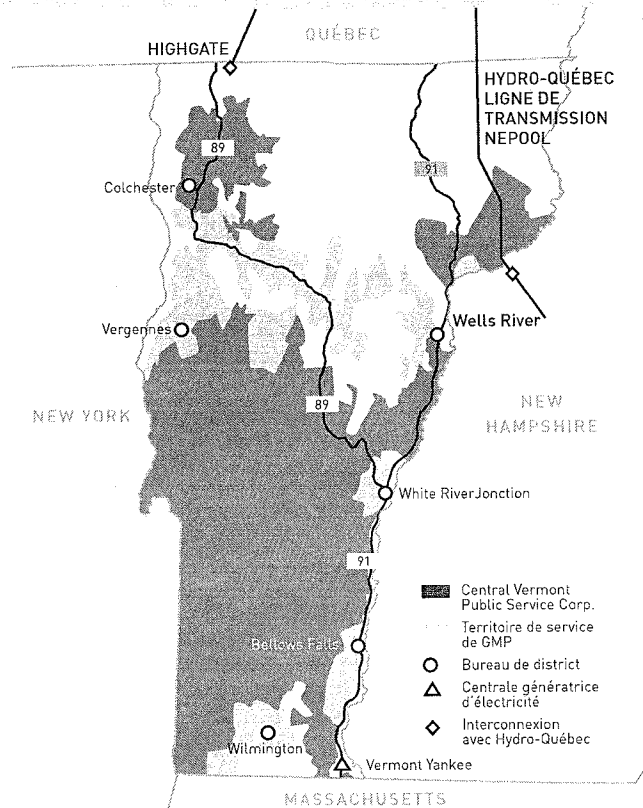
DISPOSITION DE MTO

Le 31 août 2011, la Société a conclu la vente de la totalité des actions qu'elle possédait dans MTO, une coentreprise qu'elle détenait par l'intermédiaire de sa filiale Gaz Métro Plus, pour une contrepartie nette en espèce de 37,1 millions\$, net des frais y afférents. MTO, qui exploite un réseau de fibre optique à haut débit desservant une clientèle commerciale et industrielle située principalement au Québec et en Ontario était auparavant incluse dans le secteur des services énergétiques et autres de la Société, sous le segment fibre optique. Cette transaction a permis à la Société de réaliser un gain de 17,5 millions\$ et de dégager des flux de trésorerie qui pourront être alloués à des projets en lien avec la stratégie de Gaz Métro visant à concentrer ses activités dans le secteur de l'énergie, tels que la distribution d'électricité au Vermont, la production d'énergie éolienne et l'utilisation du gaz naturel comme carburant pour les véhicules de transport.

ACQUISITION DE CVPS

Dans le but de consolider sa présence au Vermont et en ligne avec sa stratégie de diversification ciblée et prudente, Gaz Métro a annoncé, le 12 juillet 2011, la signature d'une entente définitive en vue de l'achat de CVPS, la plus importante société d'électricité du Vermont desservant près de 160 000 clients répartis dans 164 villes et municipalités du Vermont. CVPS compte à son service 530 employés. L'acquisition de CVPS, sujette aux approbations réglementaires américaines requises, se fera en contrepartie de 35,25\$US par action entièrement au comptant, pour un montant total approximatif de 485 millions\$US, sans compter les frais de transaction et certains autres frais estimés à environ 40 millions\$US. Gaz Métro compte financer ce nouvel investissement à raison de 50% de dette et 50% d'équité. À cet effet, le 11 novembre 2011, GMi a conclu une convention d'achat de billets avec des investisseurs, par voie de placement privé, en vue de l'émission ultérieure de billets, garantis par Gaz Métro, pour un montant en capital global de 260,0 millions\$US. Le produit de l'émission sera prêté à Gaz Métro à des conditions similaires à celles des billets garantis, afin de financer en partie l'acquisition de CVPS.

ACQUISITION DE CVPS : AVANTAGEUX TANT POUR LES CLIENTS ET LA COLLECTIVITÉ DU VERMONT QUE POUR LES ACTIONNAIRES DE VALENER



L'acquisition se fera par voie de fusion avec Danaus Vermont Corp. (Danaus), filiale en propriété exclusive de NNEEC. En 2010, CVPS a généré des revenus de 341,9 millions\$US et un bénéfice net de 21,0 millions\$US. Cette acquisition ouvre la voie au regroupement de CVPS et de GMP, filiale indirecte de Gaz Métro, pour former une entreprise de services publics plus solide pour les résidents du Vermont. Cette nouvelle société de services publics, qui s'étendra à l'ensemble de l'État du Vermont, servira plus de 255 000 clients. Les ressources regroupées permettront de continuer à offrir l'électricité à tarif concurrentiel, ce qui est nécessaire au dynamisme des collectivités et à une économie en croissance, et de renforcer l'engagement de Gaz Métro à offrir de l'électricité à faible émission de carbone.

Cette entente prévoit des avantages considérables pour les clients, la collectivité, les employés et les actionnaires de CVPS. En outre, le regroupement des deux sociétés permettra aux clients du Vermont d'économiser 144,0 millions\$US au cours de la prochaine décennie avec des économies anticipées encore plus importantes qui se poursuivront par la suite. Ces économies seront réalisées grâce à une distribution plus efficace des ressources, du matériel et des installations dans un territoire desservi plus contigu, à des économies liées à l'encadrement réglementaire et à une augmentation du pouvoir d'achat auprès des vendeurs et des fournisseurs de services.

La transaction a été approuvée le 29 septembre 2011 par une très forte majorité des porteurs d'actions ordinaires de CVPS. Ce jalon était l'une des étapes essentielles afin de compléter l'achat de CVPS. De plus, CVPS et Gaz Métro ont reçu confirmation de la Federal Trade Commission et du Antitrust Division of the U.S. Department of Justice que ces dernières ne demanderont aucune mesure ou action,

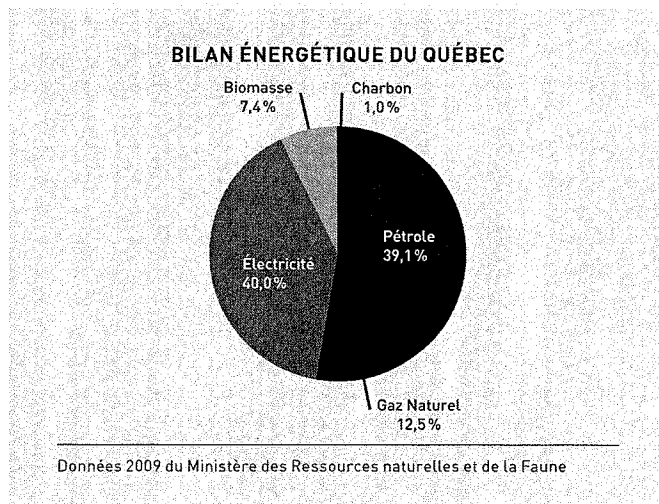
en vertu du *Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976*, en lien avec cette acquisition. Cette dernière doit aussi être soumise à l'approbation d'autres autorités de réglementation fédérales et étatiques américaines et la Société est confiante d'obtenir ces autorisations supplémentaires pour conclure cette acquisition d'ici le printemps ou l'été 2012. Une fois la transaction conclue, CVPS et GMP regrouperont leurs activités sous NNEEC, filiale en propriété exclusive de Gaz Métro qui est établie au Vermont.

DISPOSITION D'AQUA DATA

Le 20 mai 2011, la Société a conclu la vente de la totalité des actions qu'elle détenait dans sa filiale 3632491 Canada Inc. pour une contrepartie nette en espèce de 5,0 millions\$, net des frais y afférents. La transaction, effective le 31 mai 2011, a généré une perte de 0,2 million\$. Cette filiale détenait Aqua Data dont l'activité principale est d'offrir des services de consultation dans le domaine du diagnostic informatisé de réseaux d'aqueduc et d'égouts municipaux, commerciaux et industriels. Aqua Data était auparavant incluse dans le secteur des services énergétiques et autres de la Société sous le segment eau, avec Aqua-Rehab, vendu en août 2009. La Société a procédé à la disposition de ces filiales dans l'objectif de concentrer ses activités dans le domaine de l'énergie, afin de mieux répondre à sa mission qui vise à être une entreprise d'avant-garde dans le domaine de l'énergie.

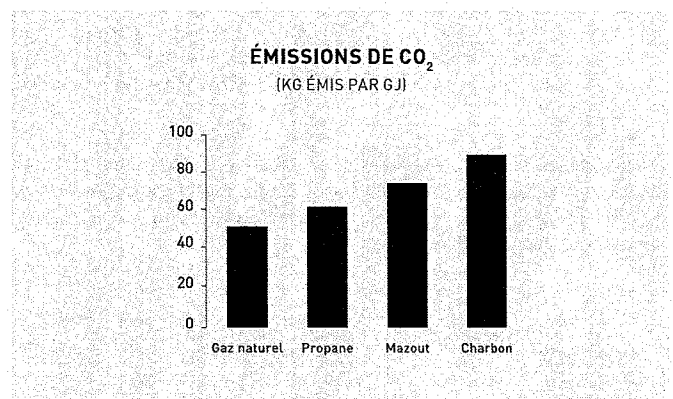
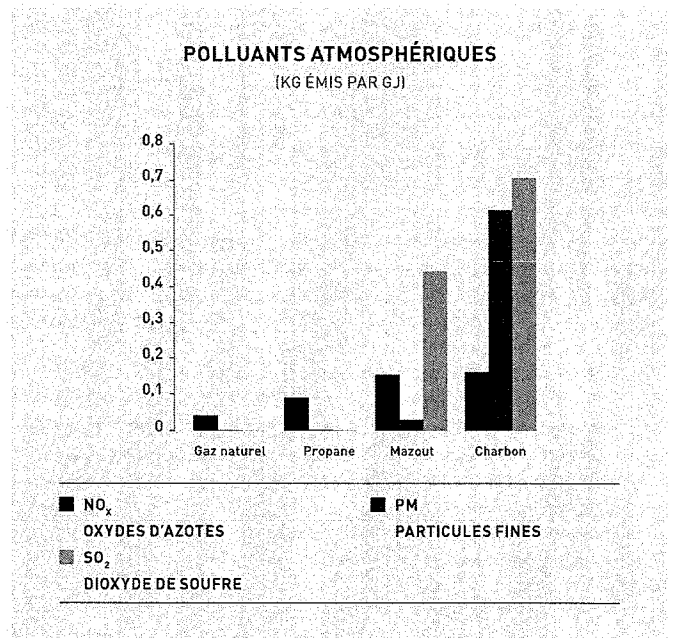
N) CONTEXTE DU MARCHÉ DE L'ÉNERGIE ET DE GAZ MÉTRO

Le bilan énergétique du Québec démontre que les trois sources d'énergie les plus consommées sont l'électricité, les produits pétroliers et le gaz naturel. Le gaz naturel occupe la troisième place en importance, alors qu'il se consomme presque autant de produits pétroliers que d'électricité.



L'électricité, contrairement aux produits pétroliers, émet peu de GES. Par conséquent, pour atteindre les cibles de réduction de GES du Québec, nous devons absolument réduire l'emprise du pétrole sur notre bilan énergétique. Dans ce contexte, le gaz naturel devient une source d'énergie de choix dans l'atteinte de cet objectif puisqu'il peut agir à titre de substitut des produits pétroliers et que son empreinte environnementale est réduite comparativement à ces derniers. En effet, l'utilisation du gaz naturel en remplacement d'autres énergies, telles que le diesel, le mazout et le charbon, permet une réduction immédiate des émissions de GES de l'ordre d'environ 25%, 31% et 42% respectivement. L'avantage environnemental que procure l'utilisation du gaz naturel a été illustré par des clients industriels du service interruptible de Gaz Métro-daQ utilisant le mazout et qui ont effectué la conversion vers le gaz naturel. Leur conversion a permis de diminuer les GES de près de 250 000 tonnes par année de CO₂ équivalent.

Les graphiques suivants présentent les avantages environnementaux du gaz naturel en comparant la quantité des émissions produites par la consommation du gaz naturel, avec celles d'autres énergies. Les émissions sont mesurées en kilogramme (Kg) par GJ :



De plus, lorsqu'il est question de faire compétition au pétrole, la complémentarité de l'électricité et du gaz naturel rend cette combinaison tout simplement incontournable. En effet, chacune des deux énergies peut se déployer là où l'autre n'est pas en mesure d'agir.

GAZ NATUREL

La robustesse des prix du gaz naturel observée jusqu'en 2008 a incité le développement de nouvelles technologies d'exploration. Ces nouvelles technologies ont à leur tour mené à la découverte aux États-Unis de quantités très importantes de gaz naturel. Certains producteurs estiment que la géologie québécoise pourrait être propice à l'exploitation de gaz de shale et ont ainsi entamé des travaux préliminaires en vue d'évaluer ce potentiel. Certains citoyens se sont par contre montrés inquiets quant à la soutenabilité de ce type de production au Québec. Toutefois, Gaz Métro salue la décision du gouvernement du Québec de lancer une évaluation scientifique de cette filière. Dans l'éventualité où il serait démontré qu'un tel développement puisse se faire dans un cadre environnemental et social acceptable, Gaz Métro-daQ est prête à assurer la distribution de ce gaz naturel au bénéfice environnemental et économique de ses clients.

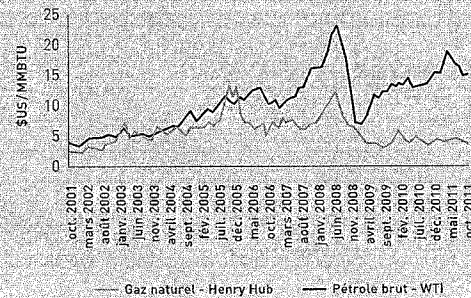
POSITION CONCURRENTIELLE DU GAZ NATUREL ENVIABLE ET AVANTAGEUSE

Au cours de l'exercice 2011, les quantités de gaz naturel disponibles sur le continent nord-américain se sont maintenues, et ce, malgré un hiver relativement froid et un été où plusieurs records de chaleur ont été atteints en Amérique du Nord. L'offre nord-américaine de gaz naturel est abondante en raison de la croissance de la production de gaz de shale aux États-Unis. Au Canada, le déclin de la production de gaz naturel, observé depuis 2006, semble vouloir se stabiliser. L'introduction des techniques de forage horizontale et de la fracturation hydraulique utilisées non seulement pour le développement des réserves de gaz de shale du bassin sédimentaire de l'ouest du Canada mais aussi pour le gaz conventionnel a un effet à la hausse sur la productivité des puits. De plus, on assiste à une augmentation de la production gazière associée aux forages ciblant la production de pétrole.

Au cours de l'exercice 2011, les cours du pétrole ont continué de faire pression sur le prix du mazout, et l'avantage concurrentiel du gaz naturel s'est maintenu, atout indéniable pour le développement commercial de Gaz Métro-daQ, notamment dans le marché industriel où le choix de la source énergétique utilisée est fortement basé sur son prix.

Le graphique suivant présente l'historique de la moyenne mensuelle du prix spot quotidien du gaz naturel en relation avec le prix du pétrole, en dollars américains et en millions d'unités thermiques britanniques (\$US/MMBTU) :

PRIX DU GAZ NATUREL ET DU PÉTROLE



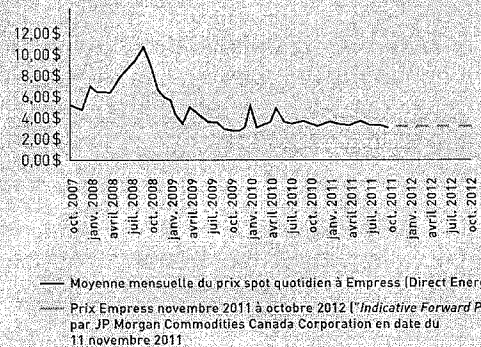
Source : Energy Information Administration (novembre 2011)

Les prix du gaz naturel demeureront aussi compétitifs, selon ce qu'en croit la grande majorité des analystes, en raison de l'ampleur des nouvelles réserves gazières disponibles en sol nord américain. Cette situation, également anticipée par les marchés financiers, se reflète dans la courbe des contrats à terme pour les prochaines années.

Le prix moyen du gaz naturel à la frontière de l'Alberta, au cours de l'exercice 2011, a été de 3,36\$/GJ alors qu'il s'établissait à 4,00\$/GJ pour la même période en 2010. Le prix du gaz naturel se maintient donc bas, poursuivant la tendance observée depuis plus de trois ans. Ce niveau de prix permet au gaz naturel de demeurer dans une position concurrentielle enviable et avantageuse pour tous les marchés de Gaz Métro-daQ, et plus particulièrement pour le marché industriel où les ventes régulières et à court terme du service interruptible demeurent élevées. Pour le marché commercial de Gaz Métro-daQ, le gaz naturel est l'énergie la moins chère depuis 13 ans⁽¹⁾ par rapport à l'électricité et à titre de combustible fossile le plus propre, il peut contribuer immédiatement et de façon importante à la diminution des GES.

Le graphique suivant présente l'historique et la tendance future du prix mensuel du gaz naturel à la frontière de l'Alberta (Empress) depuis octobre 2007 jusqu'en octobre 2012.

PRIX SPOT MENSUEL À EMPRESS (\$CAN/GJ)



⁽¹⁾ Pour des entreprises utilisant un appareil de chauffage à haute efficacité énergétique dont la consommation moyenne annuelle de gaz naturel est de 15 000 m³.

ÉLECTRICITÉ

La conscience environnementale des citoyens et des entreprises du Québec évolue de manière graduelle, au fil des développements technologiques, qui rendent accessibles des modes de production à faible impact environnemental. L'électricité vendue au Québec incorporera une part grandissante d'énergie éolienne. Toujours dans l'esprit de réduire les émissions de GES, Gaz Métro s'investit dans des projets éoliens raccordés à des réseaux électriques, trois au Québec avec comme partenaires Valener et Boralex, et un au Vermont par l'intermédiaire de sa filiale GMP.

D'une puissance installée de 272 mégawatts, puissance suffisante pour approvisionner près de 50 000 foyers en énergie, les travaux de construction des projets éoliens 2 et 3 qui seront installés sur les terres privées du Séminaire de Québec sont entamés depuis quelques mois déjà et se poursuivront jusqu'en décembre 2013. Outre ces deux parcs éoliens, le consortium a fait l'acquisition des droits et du contrat d'approvisionnement en électricité relatifs à un projet éolien d'une puissance installée de 69 mégawatts, cédé par Kruger. Ce troisième projet éolien, appelé projet éolien 4, sera aussi développé sur les terres privées de la Seigneurie de Beupré et sa mise en service est prévue en décembre 2014. GMP, filiale de Gaz Métro, a quant à elle débuté la construction d'un parc éolien de 63 mégawatts situé au Vermont, dont la mise en service est prévue à la fin de 2012.

GAZ NATUREL DANS LE TRANSPORT

Le vaste secteur du transport doit, quant à lui, mettre l'accent sur la réduction de son empreinte environnementale, étant donné qu'il est le plus émissif au Québec, avec 40% du bilan total des émissions de GES. Quoique l'essence et le diesel soient susceptibles de maintenir leur position dominante sur ce marché pendant encore de nombreuses années, le recours à une nouvelle génération de moteurs à gaz naturel permettrait de réduire du quart les émissions de GES des camions lourds. Transport Robert 1973 Ltée (Transport Robert), une entreprise québécoise reconnue par ses pairs comme un leader de son industrie, a misé sur cette nouvelle avenue et est actuellement à faire construire 180 camions qui seront alimentés au GNL par l'entremise de Solutions Transport, filiale indirecte de Gaz Métro. Attirés par ces avantages marqués, plusieurs autres grands transporteurs envisagent sérieusement de recourir à cette nouvelle technologie. Ils sont encouragés également par les mesures fiscales mises de l'avant, il y a un an, par le gouvernement du Québec pour favoriser l'acquisition de camions fonctionnant avec des carburants plus propres.

TAUX D'INTÉRÊT

Malgré la stabilité du taux d'escompte de la Banque du Canada au cours de l'exercice 2011, les taux d'intérêt à long terme (Canada 30 ans) ont diminué durant la seconde moitié de l'exercice 2011, après avoir été légèrement à la hausse au cours de la première moitié. Au cours de l'exercice 2011, Gaz Métro-daQ n'a eu besoin d'aucun nouveau financement et n'avait aucune dette à refinancer. La prochaine échéance d'obligations de première hypothèque de Gaz Métro-daQ aura lieu en avril 2013.

Toutefois, la baisse des taux d'intérêt des obligations à long terme du Canada aurait un impact défavorable sur le taux de rendement autorisé sur l'avoir ordinaire présumé de Gaz Métro-daQ, compte tenu de son mécanisme réglementaire actuel. Cet impact défavorable s'explique par le fait que ce taux de rendement autorisé dérive d'une formule automatique d'ajustement basée sur les prévisions des taux d'intérêt des obligations 30 ans du Canada. Dans ce sens, Gaz Métro-daQ a déposé à la Régie, dans le cadre de son dossier tarifaire 2012, une demande visant à ne plus appliquer la formule automatique et de fixer le taux de rendement sur l'avoir ordinaire à 9,80% pour son exercice 2012.

0) SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE

1. FAITS SAILLANTS

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE EN MILLIONS DE DOLLARS, SAUF LORSQUE INDIQUÉ AUTREMENT)	2011	2010	2009
Revenus	1 962,8	2 020,4	2 249,2
Marge bénéficiaire brute	747,5	760,0	791,3
Bénéfice net	164,0	178,7	158,5
Bénéfice net ajusté ^{(1) (2)}	164,0	152,6	159,6
Bénéfice net par part (en dollars)	1,30	1,48	1,32
Bénéfice net ajusté par part (en dollars) ^{(1) (2)}	1,30	1,27	1,32
Distributions versées par part (en dollars) ⁽³⁾	0,84	1,55	1,24
Liquidités distribuables ⁽¹⁾	148,5	137,0	249,6
Actif total	3 727,2	3 666,6	3 306,8
Dette totale	1 762,9	1 858,6	1 769,8
Ratio de la dette par rapport au capital investi	63,5%	66,6%	65,1%

⁽¹⁾ Ces mesures sont des mesures financières non définies en vertu des PCGR du Canada. Pour plus de détails, se référer à la section Mesures financières non conformes aux PCGR du Canada du présent rapport de gestion.

⁽²⁾ Ajusté pour exclusion, à l'exercice 2010, un ajustement non monétaire favorable lié aux impôts futurs de 26,1 millions \$ et un ajustement non monétaire défavorable de 1,1 million \$ à l'exercice 2009.

⁽³⁾ Aucune distribution n'a été versée au cours du premier trimestre de l'exercice 2011 étant donné qu'une distribution de 0,31 \$ par part avait été versée le 30 septembre 2010 au lieu du 1^{er} octobre 2010, dans le cadre de la réorganisation d'entreprise décrite à la rubrique Réorganisation de la Société et impacts relatifs aux impôts futurs.

2. REVENUS

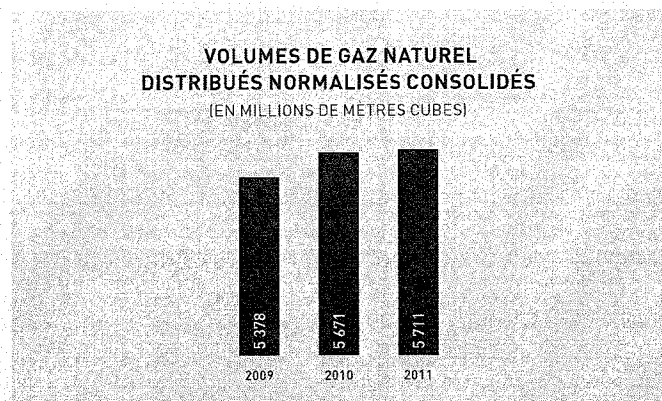
Les revenus consolidés pour l'exercice terminé le 30 septembre 2011 s'élevaient à 1 962,8 millions\$, comparativement à 2 020,4 millions\$ au cours de l'exercice précédent, soit une baisse de 57,6 millions\$ ou 2,9%. Cette baisse s'explique principalement par :

- la diminution des revenus de Gaz Métro-daQ de 39,3 millions\$ causée principalement par les paramètres du dossier tarifaire 2011 qui reflétaient des baisses des tarifs de distribution, de fourniture, de compression et d'équilibrage, à l'exception du tarif de transport qui a augmenté pour refléter les décisions de l'ONÉ d'accorder des augmentations tarifaires à TCPL;
- l'effet de change défavorable de 18,3 millions\$ à la suite de la conversion en dollar canadien des revenus de VGS et de GMP générés en dollar américain;
- l'impact favorable de 2,9 millions\$ d'un ajustement tarifaire relié à l'exercice 2009 de TQM, approuvé par l'ONÉ au cours de l'exercice 2010 de Gaz Métro;
- l'effet du plan pluriannuel de TQM engendrant une baisse de ses revenus de 2,7 millions\$ au cours de l'exercice 2011; et
- le règlement favorable de 2,3 millions\$ provenant d'un litige impliquant HydroSolution, reconnu au troisième trimestre de l'exercice 2010;

partiellement compensée par :

- la hausse des revenus de 8,6 millions\$ générés par la distribution d'énergie au Vermont, excluant l'effet de la variation du taux de change, principalement attribuable aux paramètres du dossier tarifaire 2011 de GMP, qui reflétait une hausse des tarifs d'électricité de 3,1% et à une hausse des volumes livrés par VGS et GMP en raison, entre autres, de températures plus froides.

Il est important de rappeler que le gaz naturel acheté par Gaz Métro-daQ est refacturé aux clients au coût, éliminant pratiquement tout impact sur la marge bénéficiaire brute et le bénéfice net consolidé.



Les volumes de gaz naturel (normalisés au Québec en fonction des normales de température et d'intensité du vent) distribués au Québec et au Vermont au cours de l'exercice 2011 totalisent 5 711 millions de mètres cubes (10⁶m³), en hausse de 0,7% par rapport à l'exercice précédent. Cette hausse est principalement attribuable à l'augmentation de la consommation dans les secteurs du raffinage, de la pétrochimie, de la métallurgie et des pâtes et papiers par les clients de Gaz Métro-daQ et à l'effet favorable des températures plus froides au Vermont. Cette hausse est atténuée par l'application d'une nouvelle méthode de détermination de la normale climatique, qui a affecté à la baisse, les volumes des marchés résidentiel et commercial de Gaz Métro-daQ de 36,4 millions de mètres cubes au cours de l'exercice 2011.

3. RÉORGANISATION DE LA SOCIÉTÉ ET IMPACTS RELATIFS AUX IMPÔTS FUTURS

3.1 RÉORGANISATION DE LA SOCIÉTÉ

Le 30 septembre 2010, une réorganisation a été réalisée afin de transformer la structure de détention publique de Gaz Métro en une nouvelle société cotée en bourse versant des dividendes, Valener, tel que décrit plus amplement à la section A) APERÇU DE LA COMPAGNIE ET AUTRES, du présent rapport de gestion.

La réorganisation a comporté l'échange, à raison d'une pour une, de toutes les parts de Gaz Métro détenues par le public, qui représentaient collectivement une participation économique d'environ 29% dans Gaz Métro, contre des actions ordinaires de Valener. Après l'échange, Valener est devenue un associé de Gaz Métro, au même titre que GMI et Gaz Métro Plus inc., qui ont conservé leur participation respective dans Gaz Métro. Les porteurs de parts publics de Gaz Métro ont conservé leur participation économique proportionnelle dans Gaz Métro indirectement par l'intermédiaire de Valener et bénéficient, par l'intermédiaire de Valener, d'une hausse des distributions de Gaz Métro autrement payables à Valener d'un montant total de 20,0 millions\$ sur une période de trois ans (environ 6,7 millions\$ par exercice) depuis le 1^{er} octobre 2010.

Dans le cadre de la réorganisation, Valener s'était vue octroyer une option par Gaz Métro lui permettant d'acquérir directement ou indirectement 49% de la participation indirecte de 50% de Gaz Métro dans les projets Seigneurie, sous réserve de l'obtention de tous les consentements requis. Le 20 décembre 2010, Valener a exercé l'option Seigneurie et a acquis indirectement de Gaz Métro Éole, une filiale à part entière de Gaz Métro, une participation de 49% dans Beaupré Éole, une nouvelle société en nom collectif dans laquelle Gaz Métro et Gaz Métro Éole ont transféré tous leurs droits et actifs reliés aux projets Seigneurie. La participation restante de 51% dans Beaupré Éole continue d'être détenue par Gaz Métro Éole. À la suite de cette transaction, Beaupré Éole a remplacé Gaz Métro Éole au sein du consortium formé avec Boralex.

3.2 IMPACTS RELATIFS AUX IMPÔTS FUTURS

Compte tenu de cette réorganisation, la Société n'est plus considérée comme une EIPD aux fins de la *Loi de l'impôt sur le revenu* puisque ses parts ne sont plus cotées sur une bourse de valeurs. Par conséquent, Gaz Métro et ses filiales et coentreprises constituées en sociétés en commandite n'ont plus à se conformer au CPN-167 inclus à la Partie V du Manuel, intitulé *Passifs d'impôts futurs – fiduciaires de revenu et autres entités intermédiaires de placement déterminées*, imposant l'enregistrement d'actifs et de passifs d'impôts futurs.

Depuis cette réorganisation réalisée le 30 septembre 2010, Gaz Métro ne comptabilise plus de passifs d'impôts futurs relatifs aux sociétés en commandite ayant des activités à tarifs réglementés et les frais reportés y afférents. Par conséquent, le passif d'impôts futurs de 103,3 millions\$, qui avait été comptabilisé par Gaz Métro au 30 juin 2010, relativement aux sociétés en commandite ayant des activités à tarifs réglementés, a été renversé le 30 septembre 2010 et, en contrepartie, le compte de frais reportés y afférent avait été réduit du même montant.

De plus, cette réorganisation a fait en sorte que Gaz Métro n'ait plus à comptabiliser de passifs d'impôts futurs ni de dépense ou de récupération d'impôts futurs relatifs à ses filiales et coentreprises constituées en sociétés en commandite dont les activités ne

répondent pas à la définition d'entités assujetties à la réglementation des tarifs au sens du Manuel. En conséquence, le passif d'impôts futurs de 27,5 millions\$, qui avait été comptabilisé par Gaz Métro au 30 juin 2010, relativement aux sociétés en commandite n'ayant pas des activités à tarifs réglementés, a également été renversé au 30 septembre 2010 et, en contrepartie, une récupération d'impôts futurs a été comptabilisée pour le même montant.

Compte tenu qu'un montant de 1,4 million\$ avait été comptabilisé au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2010 à titre d'ajustement défavorable lié aux impôts futurs, un impact non monétaire net favorable lié aux im-pôts futurs de 26,1 millions\$ a été reconnu à l'exercice 2010.

Depuis cette réorganisation, au 30 septembre 2010, il n'y a plus de différence entre le bénéfice net et le bénéfice net ajusté.

LA DISPOSITION DE MTO RÉPOND À L'OBJECTIF DE CONCENTRER LES ACTIVITÉS DE GAZ MÉTRO DANS LE DOMAINE DE L'ÉNERGIE

4. BÉNÉFICE NET ET BÉNÉFICE NET PAR PART

4.1 BÉNÉFICE NET

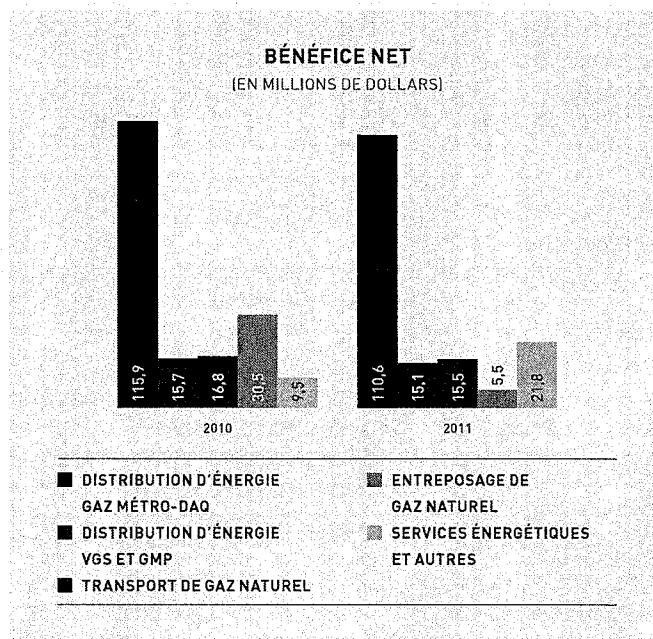
Le bénéfice net pour l'exercice 2011 s'établit à 164,0 millions\$, en baisse de 14,7 millions\$ ou 8,2%, comparativement à l'exercice précédent. Cette baisse s'explique principalement par :

- le renversement du passif d'impôts futurs de 26,1 millions\$ comptabilisé au cours de l'exercice 2010 en raison de la réorganisation corporative, tel qu'expliqué précédemment;
- une baisse de 5,3 millions\$ du bénéfice net généré par Gaz Métro-daQ qui provient de l'effet de la diminution des impôts et de la taxe sur le capital, de la diminution du taux de rendement autorisé sur l'avoire ordinaire présumé de l'exercice et de la baisse de la quote-part de l'excédent de rendement attribuée aux associés de Gaz Métro;
- l'impact de 2,9 millions\$ relatif à une décision favorable rendue durant l'exercice 2010 par l'ONÉ, sur le taux de rendement de TQM pour son exercice 2009;
- les frais encourus au cours de l'exercice 2011 relativement à l'acquisition de CVPS;
- le règlement favorable de 2,3 millions\$ provenant d'un litige impliquant HydroSolution, reconnu durant l'exercice 2010; et
- l'effet d'un recouvrement d'impôts de 1,2 million\$ perçu par PNGTS au cours de l'exercice 2010, à la suite de la revue fiscale effectuée par l'État du New Hampshire;

partiellement compensée par :

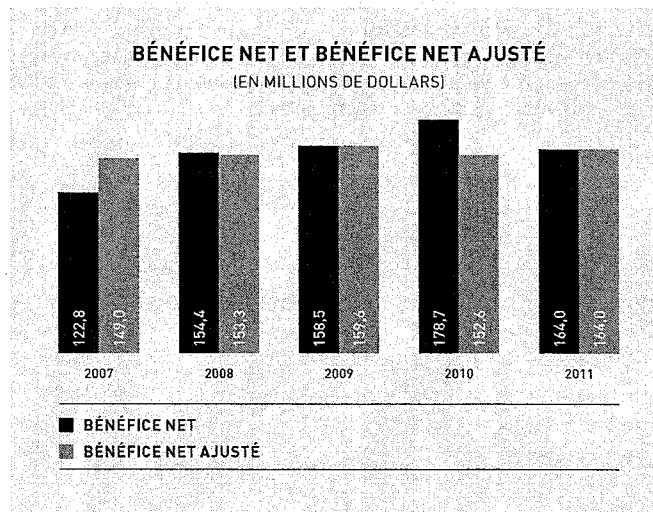
- un gain de 17,5 millions\$ réalisé sur la vente de la totalité des actions détenues par Gaz Métro Plus dans MTO, entreprise qui exploite un réseau de fibre optique à haut débit;
- une baisse de 6,6 millions\$ des frais encourus relativement à la réorganisation de la Société; et
- un gain de 1,1 million\$ réalisé par Gaz Métro Éole sur la vente à Valener de 49 % de sa participation dans les projets Seigneurie.

Le bénéfice net de Gaz Métro-daQ, qui est fortement influencé par le taux de rendement autorisé par la Régie sur son avoir présumé, représente un peu plus de 67% du bénéfice net consolidé généré par Gaz Métro au cours de l'exercice 2011, soit un niveau comparable à celui de l'exercice 2010 (65%). Le tableau suivant présente la répartition du bénéfice net consolidé de la Société dans chacun de ses secteurs d'activité.

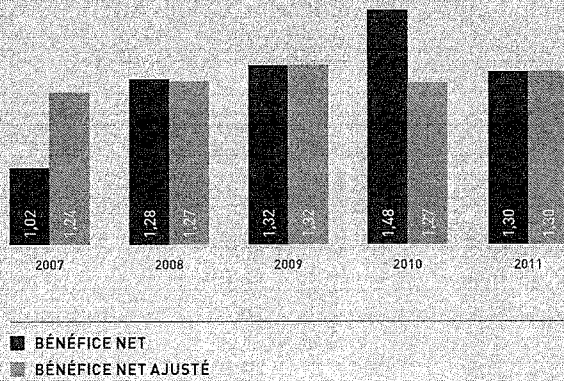


4.2 ÉVOLUTION DU BÉNÉFICE NET ET DU BÉNÉFICE NET PAR PART

Le bénéfice net pour l'exercice 2011 s'établit à 164,0 millions\$, en baisse de 14,7 millions\$ ou 8,2%, comparativement à l'exercice précédent. Le bénéfice net par part pour l'exercice 2011 est de 1,30\$, en baisse de 0,18\$ par rapport à l'exercice précédent. N'eût été de l'impact non monétaire favorable comptabilisé durant l'exercice 2010 relativement aux impôts futurs, le bénéfice net de l'exercice 2011 aurait été en hausse de 11,4 millions\$.



BÉNÉFICE NET ET BÉNÉFICE NET AJUSTÉ PAR PART (EN DOLLARS)



Le 1^{er} octobre 2007, l'ICCA avait publié de nouvelles recommandations imposant aux sociétés intermédiaires, telles que Gaz Métro, avant la réorganisation décrite à la rubrique Réorganisation de la Société et impacts relatifs aux impôts futurs de la présente section, de reconnaître les effets des modifications de la *Loi de l'impôt sur le revenu* lorsque les dispositions législatives sont pratiquement en vigueur. Le 22 juin 2007, la Chambre des communes a adopté le projet de loi qui permettait de mettre en vigueur les modifications à la Loi de l'impôt proposées dans le plan d'équité fiscale du ministre des Finances déposé le 31 octobre 2006, qui visait l'imposition des fiducies de revenu et des sociétés en commandite (ou des EIPD) à partir du 1^{er} octobre 2010 dans le cas de Gaz Métro. L'application de ces recommandations avait entraîné la comptabilisation d'un passif d'impôts futurs de 26,2 millions\$ au 30 septembre 2007, ayant eu pour effet de réduire le bénéfice net consolidé de 149,0 millions\$ à 122,8 millions\$. Depuis l'exercice 2007, la Société présentait la notion de bénéfice net ajusté consolidé afin d'exclure les impacts reliés aux impôts futurs découlant de l'adoption de ce projet de loi, tel que le démontrent les tableaux ci-dessus. Cette mesure permet de présenter un bénéfice qui reflète mieux la réalité des activités et du rendement de Gaz Métro.

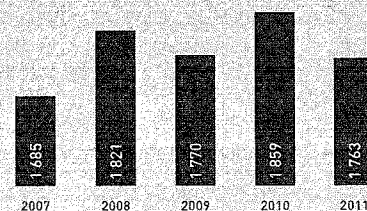
Au 30 septembre 2010, à la suite de la réorganisation corporative décrite précédemment, la Société ne répond plus à la définition d'une EIPD. En conséquence, la Société a procédé au renversement du passif d'impôts futurs qui avait été comptabilisé depuis l'exercice 2007, représentant un ajustement favorable de 26,1 millions \$ au cours de l'exercice 2010.

5. SITUATION DE TRÉSORERIE

5.1 RATIO DE LA DETTE PAR RAPPORT AU CAPITAL INVESTI

Le ratio de la dette par rapport au capital investi se situe à 63,5% au 30 septembre 2011 comparativement à 66,6% à pareille date l'exercice précédent, en baisse de 3,1%. Dans l'objectif de rééquilibrer sa structure de capital à un niveau plus comparable à son niveau historique, la Société a procédé, le 7 octobre 2010, à une émission de parts pour un produit net d'environ 100 millions\$.

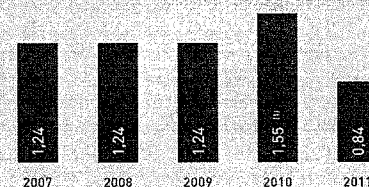
DETTE TOTALE CONSOLIDÉE (EN MILLIONS DE DOLLARS)



5.2 DISTRIBUTIONS VERSÉES PAR PART

La Société a versé 0,84\$ par part à ses associés au cours de l'exercice 2011 comparativement à 1,55\$ par part au cours de l'exercice 2010. Cette différence s'explique principalement par le fait que durant l'exercice 2010, quatre distributions trimestrielles de 0,31\$ par part chacune avaient été versées par la Société, afin de demeurer fidèle à sa pratique de distribuer la quasi-totalité de ses bénéfices. En plus de ces quatre distributions, Gaz Métro avait déclaré le 22 juin 2010, par l'entremise de son commandité GMI, une distribution supplémentaire de 0,31\$ par part payable le 30 septembre 2010 aux associés inscrits aux registres le 15 septembre 2010, dans le cadre de la réorganisation expliquée à la rubrique Réorganisation de la Société et impacts relatifs aux impôts futurs de la section O) SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE de ce présent rapport de gestion. N'eût été du contexte de cette réorganisation, cette distribution aurait normalement été versée le 1^{er} octobre 2010, soit au cours de l'exercice 2011. En conséquence, l'exercice 2011 comprend exceptionnellement trois distributions représentant chacune un montant de 0,28\$ par part. La Société prévoit maintenir ce niveau de distribution de 0,28\$ par part pour chacun des quatre trimestres de l'exercice 2012.

DISTRIBUTIONS VERSÉES PAR PART (EN DOLLARS)



⁽¹⁾ Inclut une distribution de 0,31\$ par part versée le 30 septembre 2010 plutôt que le 1^{er} octobre 2010 dans le cadre de la réorganisation.

P) RÉSULTATS SECTORIELS

BÉNÉFICE NET CONSOLIDÉ ET BÉNÉFICE NET AJUSTÉ CONSOLIDÉ
(EXCLUANT LES ÉLÉMENTS NON RÉCURRENTS)

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS)	2011	2010	VARIATION
DISTRIBUTION D'ÉNERGIE			
Gaz Métro-daQ	110,6	115,9	[5,3]
VGS et GMP	18,9	19,7	[0,8]
Frais reliés au financement des investissements dans ce secteur ⁽¹⁾	(3,8)	(4,0)	0,2
Gain sur la vente d'un placement détenu par GMP	-	[0,8]	0,8
	125,7	130,8	[5,1]
TRANSPORT DE GAZ NATUREL			
TQM, PNGTS et Champion	19,1	20,7	[1,6]
Frais reliés au financement des investissements dans ce secteur ⁽¹⁾	(3,6)	(3,9)	0,3
Décision favorable de l'ONÉ sur le taux de rendement de TQM pour 2009	-	(2,9)	2,9
Effet de la revue fiscale de l'État du New Hampshire (net d'impôts)	-	(1,2)	1,2
	15,5	12,7	2,8
ENTREPOSAGE DE GAZ NATUREL			
Intragaz	7,2	32,2	(25,0)
Frais reliés au financement des investissements dans ce secteur ⁽¹⁾	(1,7)	(1,7)	-
Impact non monétaire relié aux impôts futurs ⁽²⁾	-	(25,1)	25,1
	5,5	5,4	0,1
SERVICES ÉNERGÉTIQUES ET AUTRES			
Énergie, eau et fibre optique	23,3	11,1	12,2
Frais reliés au financement des investissements dans ce secteur ⁽¹⁾	(1,5)	(1,6)	0,1
Impact non monétaire relié aux impôts futurs ⁽²⁾	-	(2,7)	2,7
Gain sur la vente de MTO	(17,5)	-	(17,5)
Perte sur la vente d'Aqua Data	0,2	-	0,2
Règlement d'un litige impliquant HydroSolution	-	(2,3)	2,3
Gain sur la vente de Teldig	-	(0,8)	0,8
	4,5	3,7	0,8
AFFAIRES CORPORATIVES ET AUTRES			
Affaires corporatives et autres	(4,5)	(9,7)	5,2
Impact non monétaire relié aux impôts futurs ⁽²⁾	-	1,7	(1,7)
Frais reliés à l'acquisition de CVPS	1,8	-	1,8
Frais de réorganisation corporative	0,1	6,7	(6,6)
Gain réalisé par Gaz Métro Éole sur la vente de 49,0% de sa participation dans les projets Seigneurie	(1,1)	-	(1,1)
	(3,7)	(1,3)	(2,4)
Bénéfice net ajusté consolidé, excluant les éléments non récurrents	147,5	151,3	[3,8]
Impact non monétaire relié aux impôts futurs ⁽²⁾	-	26,1	(26,1)
Bénéfice net consolidé, excluant les éléments non récurrents	147,5	177,4	[29,9]
Éléments non récurrents	16,5	1,3	15,2
Bénéfice net consolidé	164,0	178,7	[14,7]

⁽¹⁾ Correspond aux frais financiers encourus par la Société afin de financer les investissements dans les filiales, coentreprises et satellites de chacun des secteurs.

⁽²⁾ Correspond à l'ajustement des impôts futurs relié aux filiales et coentreprises de Gaz Métro constituées en sociétés en commandite qui ne se qualifient pas comme étant des entreprises à tarifs réglementés selon le Manuel. La Société n'a plus à comptabiliser d'ajustement lié aux impôts futurs depuis le 30 septembre 2010, à la suite de la réorganisation expliquée à la rubrique Réorganisation de la Société et Impacts relatifs aux impôts futurs de la section O) SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE.

1.1 GAZ MÉTRO-DAQ

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS)	2011	2010	VARIATION
Revenus	1 501,0	1 540,3	(39,3)
Marge bénéficiaire brute	537,3	544,5	(7,2)
Bénéfice net	110,6	115,9	(5,3)

REVENUS

Les revenus de Gaz Métro-daQ ont diminué de 39,3 millions\$ au cours de l'exercice 2011, pour se situer à 1 501,0 millions\$ comparativement à l'exercice précédent.

Le tableau suivant présente les faits saillants des résultats de l'exercice 2011 en termes de variations des volumes et des revenus, par rapport à l'exercice 2010.

EXERCICE 2011	VARIATION DES VOLUMES (10 ⁻⁶ M ³)	VARIATION DES VOLUMES (%)	VARIATION DES REVENUS (MILLIONS\$)
SERVICES			
Distribution :			
Résidentiel et commercial	(118)	(4,2)	(17,7)\$
Industriel	142	5,4	(9,4)
Total distribution	24		(27,1)
Fourniture et compression	22	0,7	(67,6)
Transport	33	0,7	61,4
Équilibrage	14	0,3	(26,6)
Autres revenus			20,6
Total			(39,3)\$

Puisque les revenus de Gaz Métro-daQ se répartissent en cinq composantes, soit les revenus de distribution, de fourniture, de compression, de transport et d'équilibrage, la Régie autorise un tarif spécifique pour chacun des services et chacune des catégories de clients.

La baisse des revenus liés aux activités de Gaz Métro-daQ s'explique principalement par :

- la diminution de 67,6 millions\$ des revenus de fourniture et de compression, causée principalement par la baisse de 11,2% du tarif moyen de la fourniture, légèrement compensée par une augmentation des volumes du service de fourniture de 0,7% ;
- la diminution de 26,6 millions\$ des revenus d'équilibrage provenant essentiellement de la baisse de 27,4% du tarif moyen d'équilibrage autorisé par la Régie ;
- la diminution de 17,7 millions\$ des revenus de distribution des marchés résidentiel et commercial, causée par la baisse de 4,7% des tarifs de distribution autorisés par la Régie jumelée à la baisse des volumes de 4,2%. Malgré cette baisse des volumes, Gaz Métro-daQ a été en mesure de rencontrer l'indicateur de performance relatif au maintien des revenus de cette clientèle au cours de l'exercice 2011. Cette baisse des volumes a été partiellement anticipée et factorisée au dossier tarifaire 2011 et provient, entre autres, de l'application d'une nouvelle méthode de normale climatique dont l'impact, pour l'exercice 2011, est de 36,4 millions de mètres cubes expliquée ci-après ; et
- la diminution de 9,4 millions\$ des revenus de distribution sur le marché industriel, causée par la baisse de 5,1% des

tarifs de distribution autorisés par la Régie, partiellement compensée par une hausse des volumes de 5,4%, qui n'avait pas été factorisée au dossier tarifaire 2011 ;

partiellement compensée par :

- l'augmentation de 61,4 millions\$ des revenus de transport principalement générée par des tarifs moyens plus élevés par rapport à l'exercice 2010. Cette augmentation reflète les décisions de l'ONÉ d'accorder des augmentations tarifaires à TCPL, la dernière, entrée en vigueur le 1^{er} mars 2011, se chiffrant à 36,6% (de 1,64\$ à 2,24\$/GJ). Cette hausse est accentuée par la hausse de 0,7% des volumes transportés ; et
- l'augmentation des autres revenus de 20,6 millions\$ causée principalement par la baisse de la quote-part de l'excédent de rendement attribué aux clients, occasionnée par la réduction de l'excédent de rendement réalisé au cours de l'exercice 2011 par rapport à l'exercice 2010.

Les variations de revenus de Gaz Métro-daQ présentées précédemment tiennent compte de l'effet de la normalisation. En effet, Gaz Métro-daQ bénéficie d'un mécanisme de normalisation de ses revenus de distribution et d'équilibrage de gaz naturel qui est fonction des normales de température et d'intensité du vent. Pour ce faire, Gaz Métro-daQ normalise les volumes de gaz naturel distribués (selon la température et l'intensité du vent) et, par la suite, reflète cet ajustement dans ses revenus en utilisant ses comptes de stabilisation tarifaire. À cet égard, une nouvelle méthode d'évaluation de la normale climatique nommée Ouranos, a été utilisée depuis le début de l'exercice financier 2011. Ce changement de méthode vise à établir une température normale tenant compte du phénomène de réchauffement climatique observé depuis 1971, lequel n'était pas capté adéquatement par la méthode utilisée précédemment, selon la moyenne de température des 30 dernières années. L'application de la normale corrigée dans le dossier tarifaire 2011 a eu pour effet de réduire les livraisons normalisées projetées de Gaz Métro-daQ pour l'exercice 2011 d'environ 37 millions de mètres cubes. Par ailleurs, l'application de cette nouvelle méthode a pour effet de réduire l'importance des montants imputés aux comptes de stabilisation tarifaire, tel qu'observé depuis le 1^{er} octobre 2010.

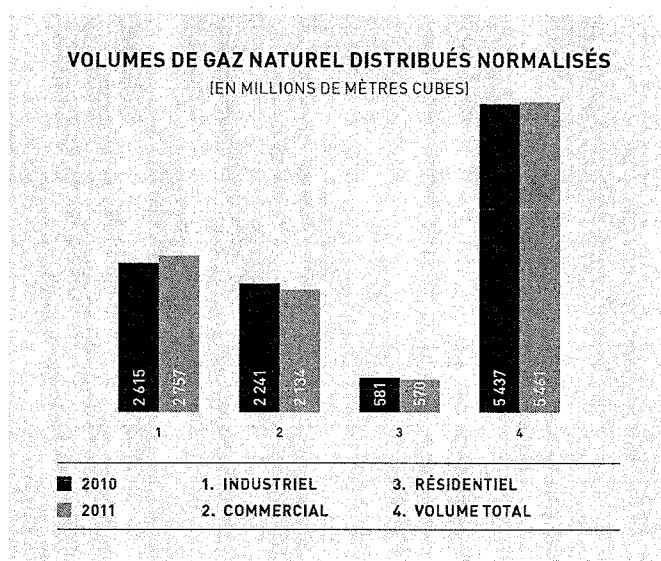
En prenant en considération ces mécanismes de normalisation, un montant de 2,0 millions\$ à récupérer auprès des clients a été enregistré aux comptes de stabilisation tarifaire durant l'exercice 2011, comparativement à 36,3 millions\$ pour l'exercice 2010. Cette diminution résulte de l'utilisation de la nouvelle méthode d'évaluation de la normale climatique Ouranos. Tel qu'anticipé, les températures réelles observées durant l'exercice 2011 ont été beaucoup plus près de la normale climatique.

Les revenus de distribution incluent des sommes relatives à la redevance annuelle au Fonds vert. Le gouvernement du Québec a fixé l'entrée en vigueur du *Règlement relatif à la redevance annuelle au Fonds vert* au 14 décembre 2007. Conformément à ce règlement, la redevance annuelle de Gaz Métro-daQ totalise 39,6 millions\$ pour l'exercice 2011 (40,2 millions\$ pour l'exercice 2010), conformément à l'avis de paiement reçu en octobre 2010. Les coûts relatifs à cette redevance, qui font partie des frais d'exploitation et d'entretien de Gaz Métro-daQ, sont inclus à même les tarifs de distribution depuis le 1^{er} octobre 2009. Les sommes ainsi collectées auprès des clients permettent de couvrir les paiements effectués par Gaz Métro-daQ pour le règlement de cette redevance. Les revenus de distribution relatifs à la redevance annuelle au Fonds vert n'ont donc aucun impact sur le bénéfice net consolidé.

Les revenus de fourniture proviennent de la vente de la molécule de gaz naturel aux clients de Gaz Métro-daQ qui adhèrent à ce service. Celle-ci n'a aucun impact sur la marge bénéficiaire brute puisque Gaz Métro-daQ n'est pas autorisée à réaliser de bénéfice sur la vente de gaz naturel. Toute variation du prix de vente moyen du gaz naturel n'a donc aucun impact sur la marge bénéficiaire brute. Les revenus de compression, de transport et d'équilibrage génèrent des marges très faibles.

Ainsi, la marge bénéficiaire brute est principalement générée par les revenus de distribution, car il n'y a pratiquement aucun coût direct associé à ces revenus.

VOLUMES DISTRIBUÉS NORMALISÉS



Les volumes de gaz naturel distribués normalisés de Gaz Métro-daQ au cours de l'exercice 2011 sont en hausse de 0,4% pour se situer à 5 461 millions de mètres cubes, comparativement à 5 437 millions de mètres cubes au cours de l'exercice précédent.

La hausse de 5,4% des volumes distribués normalisés du marché industriel pour l'exercice 2011 s'explique, entre autres, par une hausse de la consommation, notamment dans les secteurs des raffineries, de la pétrochimie, de la métallurgie ainsi que dans celui des pâtes et papiers. La baisse du prix du gaz naturel découlant de l'offre continentale abondante a favorisé une position concurrentielle avantageuse et a incité les clients à utiliser le gaz naturel au lieu des produits pétroliers.

Le marché résidentiel et le marché commercial présentent des baisses respectives de 1,9% et de 4,8% des volumes distribués normalisés par rapport à l'exercice 2010, expliquées, entre autres, par :

- une baisse des volumes attribuable à la mise en place de mesures en efficacité énergétique par les clients de Gaz Métro-daQ; et
 - une baisse des volumes liée à l'application de la nouvelle méthode Ouranos afin de déterminer la normale climatique;
- partiellement compensées par :
- la maturation des nouvelles ventes.

CLIENTS EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE	2011	2010	VARIATION
Nombre de clients	184 373	182 258	1,2%
Signature de nouveaux contrats ⁽¹⁾	8 069	7 745	4,2%
Volumes de gaz naturel (en millions de mètres cubes) liés aux nouveaux contrats signés au cours de l'exercice ⁽²⁾	120,2	90,3	33,1%
Taux de pénétration (établi à partir des unités construites du secteur résidentiel dans la région de Montréal)	43%	30%	13,0%
Taux de satisfaction des nouveaux clients ⁽³⁾	92%	91%	1,0%

⁽¹⁾ Le nombre de signatures de nouveaux contrats au cours de l'exercice 2011 est légèrement supérieur à celui atteint à l'exercice précédent. Cette situation s'explique par une avance en nouvelle construction commerciale atténuée en partie par un nombre légèrement inférieur de ventes en nouvelle construction résidentielle et ce, malgré une baisse significative des mises en chantier.

⁽²⁾ Bien que le nombre de contrats signés soit légèrement en hausse par rapport à l'exercice précédent, les volumes de gaz naturel associés aux nouveaux contrats signés sont en importante hausse car des clients commerciaux et industriels à grande consommation d'énergie ont opté pour le gaz naturel au lieu du mazout. D'ailleurs, Gaz Métro-daQ a réussi à atteindre l'objectif fixé pour cet indicateur de performance en 2011 de même que celui associé au rendement généré par ces nouvelles ventes.

⁽³⁾ Gaz Métro-daQ a réussi à atteindre l'objectif fixé pour son taux de satisfaction des nouveaux clients à l'exercice 2011, et ce, malgré la hausse du nombre de signatures de nouveaux contrats au cours de l'exercice.

BÉNÉFICE NET

Le bénéfice net relié à Gaz Métro-daQ s'établit à 110,6 millions\$ pour l'exercice 2011, en baisse de 5,3 millions\$ comparativement à 115,9 millions\$ à l'exercice 2010. La baisse du bénéfice net par rapport à celui de l'exercice 2010 est expliquée essentiellement par :

- la baisse des impôts et de la taxe sur le capital inclus dans les tarifs chargés aux clients et subséquemment pris en charge par les associés de Gaz Métro;
 - la baisse du taux de rendement autorisé sur l'avoir ordinaire présumé de l'exercice, telle qu'expliquée ci-après;
 - la baisse de la base de tarification moyenne, telle qu'expliquée ci-après; et
 - la baisse de 1,5 million\$ de la quote-part de l'excédent de rendement attribuée aux associés de Gaz Métro-daQ, telle qu'expliquée ci-après;
- compensée en partie par :
- la baisse de la charge financière principalement attribuable à la variation des intérêts capitalisés sur les frais et crédits reportés.

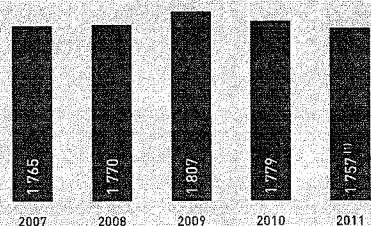
Le niveau de bénéfice net de Gaz Métro-daQ, pour l'exercice 2011, a d'ailleurs contribué à l'atteinte de l'un de ses objectifs de performance financière, soit le dépassement du bénéfice anticipé au dossier tarifaire 2011. De plus, Gaz Métro-daQ a réalisé l'objectif annuel d'économies d'énergie annualisées à travers les programmes du PGEÉ, lui permettant ainsi d'avoir droit à l'incitatif à la performance du PGEÉ de 4,0 millions\$, tout comme à l'exercice 2010. Le bénéfice net ainsi généré a aussi permis à Gaz Métro-daQ de dépasser le taux de rendement autorisé sur l'avoir ordinaire présumé de 9,09%, tel qu'expliqué ci-après.

RENDEMENT SUR L'AVOIR ORDINAIRE PRÉSUMÉ

Le rendement autorisé sur l'avoir ordinaire présumé, incluant les gains de productivité anticipés, s'obtient par la multiplication du taux de rendement autorisé par la base de tarification moyenne de l'exercice et par le pourcentage d'avoir ordinaire présumé.

La base de tarification moyenne pour l'exercice 2011 est en baisse de 22,0 millions\$ comparativement à celle de l'exercice 2010. Cette baisse s'explique principalement par la diminution du niveau des inventaires, du niveau des développements informatiques et de l'ensemble des frais et crédits reportés, partiellement compensée par la hausse des investissements en propriétés, aménagements et équipements.

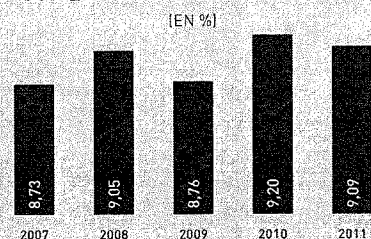
ÉVOLUTION DE LA BASE DE TARIFICATION MOYENNE
(EN MILLIONS DE DOLLARS)



⁽¹⁾ Sujet à l'approbation de la Régie.

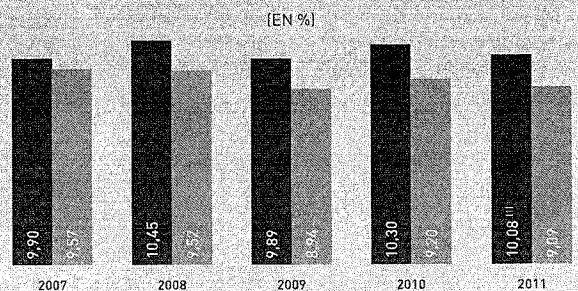
Le taux de rendement de base autorisé sur l'avoir ordinaire présumé, pour l'exercice 2011, est en baisse de 0,11 % par rapport à celui autorisé en 2010, pour se situer à 9,09%. Il est à noter que les taux de rendement de base autorisés pour 2010 et 2011 correspondent aux taux de rendement autorisés étant donné que les dossiers tarifaires de ces exercices faisaient en sorte qu'aucun gain de productivité ne venait s'ajouter aux taux de rendement de base autorisés.

TAUX DE RENDEMENT DE BASE AUTORISÉ SUR L'AVOIR ORDINAIRE PRÉSUMÉ



Le taux de rendement réalisé sur l'avoir ordinaire présumé pour l'exercice 2011 est en baisse de 0,22% par rapport à celui réalisé en 2010, pour se situer à 10,08%. Cette baisse s'explique principalement par la baisse du taux de rendement autorisé expliquée précédemment et par l'excédent de rendement réalisé au cours de l'exercice 2011, tel qu'expliqué ci-après.

TAUX DE RENDEMENT RÉALISÉ ET AUTORISÉ SUR L'AVOIR ORDINAIRE PRÉSUMÉ



■ RENDEMENT RÉALISÉ

■ RENDEMENT AUTORISÉ INCLUANT GAINS DE PRODUCTIVITÉ ANTICIPÉS

⁽¹⁾ Sujet à l'approbation de la Régie.

EXCÉDENT DE RENDEMENT

Ce tableau présente pour les exercices 2011 et 2010, la quote-part des clients et la quote-part des associés de Gaz Métro dans l'excédent de rendement réalisé par Gaz Métro-daQ, conformément au mécanisme incitatif en vigueur.

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS)	2011	2010	VARIATION
Excédent de rendement réalisé ⁽¹⁾ (100%)	20,8	40,7	(19,9)
Quote-part des clients	15,6	34,0	(18,4)
Quote-part des associés de Gaz Métro	5,2	6,7	(1,5)

⁽¹⁾ L'excédent de rendement réalisé pour l'exercice 2011 est sujet à l'approbation de la Régie.

Gaz Métro-daQ a comptabilisé un excédent de rendement de 20,8 millions\$ au cours de l'exercice 2011 comparativement à 40,7 millions\$ en 2010. La quote-part des associés de Gaz Métro est de 5,2 millions\$ pour l'exercice 2011, correspondant à 25% de l'excédent de rendement, comparativement à 6,7 millions\$ pour l'exercice 2010. Le partage de l'excédent de rendement de l'exercice 2010 s'est fait après le remboursement d'un montant de 14,1 millions\$ à titre de remboursement résiduel de l'avance consentie à Gaz Métro-daQ par ses clients dans le cadre du dossier tarifaire 2010.

L'atteinte des indicateurs de performance prévus au mécanisme incitatif en vigueur a permis à Gaz Métro-daQ d'accéder à sa quote-part de l'excédent de rendement.

L'excédent de rendement réalisé par Gaz Métro-daQ au cours de l'exercice 2011 de 20,8 millions \$, par rapport à ce qui avait été anticipé au dossier tarifaire 2011, s'explique principalement par :

- L'augmentation de la marge bénéficiaire brute découlant de :
 - l'augmentation des volumes livrés sur le marché industriel, jumelée à une hausse du prix de vente moyen réalisé sur les ventes à court terme du service interruptible résultant de la position concurrentielle très favorable du gaz naturel par rapport au mazout lourd, atténuée par une baisse des taux moyens dans les marchés résidentiel et commercial;
 - la hausse des transactions d'optimisation liées à des contrats d'entreposage; et
 - la réduction du coût des outils d'équilibrage et de transport;
- une diminution des amortissements reliés aux propriétés, aménagements et équipements; et
- une diminution des frais d'exploitation et d'entretien par rapport aux prévisions du dossier tarifaire.

AFFAIRES RÉGLEMENTAIRES

SOMMAIRE DE L'ENCADREMENT RÉGLEMENTAIRE DE GAZ MÉTRO-DAQ

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE	2011	2010	2009
Taux de rendement autorisé sur l'avoire ordinaire ⁽¹⁾	9,09%	9,20%	8,94%
Structure de capital (Dette ; Avoire)	54 % ; 46 % ⁽²⁾	54 % ; 46 % ⁽²⁾	54 % ; 46 % ⁽²⁾
Base de tarification moyenne au dossier tarifaire (en millions de dollars)	1 772\$	1 782\$	1 818\$

⁽¹⁾ Incluant les gains de productivité anticipés

⁽²⁾ L'avoire présumé se répartit comme suit : 7,5% d'avoire privilégié et 38,5% d'avoire ordinaire.

DOSSIERS RÉGLEMENTAIRES

EXERCICE 2010

Rapport annuel réglementaire 2010

Le rapport annuel réglementaire de Gaz Métro-daQ pour l'exercice terminé le 30 septembre 2010 a été déposé à la Régie le 22 décembre 2010. La décision finale de la Régie a été rendue le 24 mai 2011. Cette décision n'a pas eu d'incidence sur le bénéfice net de Gaz Métro-daQ pour l'exercice 2011.

EXERCICE 2011

Dossier tarifaire 2011

Le 30 novembre 2010, la Régie a rendu sa décision finale sur le dossier tarifaire 2011 de Gaz Métro-daQ et a fixé le taux de rendement de base autorisé à 9,09% pour l'exercice 2011. Cette décision a eu pour effet de réduire l'ensemble des tarifs de Gaz Métro-daQ de 6,5%, dont une réduction des tarifs de distribution de 4,7%. Le dossier tarifaire 2011 anticipait des gains de productivité de 6,3 millions \$ ayant servi à rembourser partiellement la dette encourue auprès des clients dans le dossier tarifaire 2010.

Étant donné que sa décision finale n'était pas rendue au 1^{er} octobre 2010, date du début de l'exercice 2011, la Régie a approuvé des tarifs provisoires le 30 septembre 2010. La différence entre les tarifs provisoires et les tarifs approuvés par la Régie pour la période du 1^{er} octobre au 30 novembre 2010 a été enregistrée dans un compte de crédits reportés, qui sera amorti au cours de l'exercice 2012, permettant ainsi de retourner ces sommes aux clients par l'entremise des tarifs.

Gaz naturel comme carburant pour les véhicules de transport

Dans sa décision sur la cause tarifaire 2011, la Régie a fixé les modalités pour la détermination des montants à facturer à l'activité non réglementée GNL pour les différents services offerts par l'activité réglementée de Gaz Métro-daQ. Le 21 décembre 2010, Gaz Métro-daQ a déposé une demande d'aménagements relative aux modalités de mise en œuvre du modèle retenu par la Régie. Le 17 mars 2011, la Régie autorisait certains des aménagements proposés par Gaz Métro-daQ et demandait des modifications relatives aux autres demandes d'aménagements. Les effets de ces modifications ont été reflétés dans le dossier tarifaire 2012 pour lequel une décision de la Régie est attendue à l'automne 2011.

Mécanisme incitatif

Le mécanisme incitatif de Gaz Métro-daQ, en vigueur depuis le 1^{er} octobre 2007, viendra à échéance le 30 septembre 2012. Ce mécanisme prévoyait, après le dépôt du dossier tarifaire 2010, qu'une évaluation soit effectuée en vue d'un renouvellement possible avant terme du mécanisme. La Régie a confié à Gaz Métro-daQ et aux intervenants reconnus au dossier le mandat, dans un premier temps, d'évaluer le mécanisme en place et, dans un deuxième temps, de négocier les termes d'un nouveau mécanisme incitatif.

Au terme de la négociation, le nouveau mécanisme a été déposé à la Régie le 2 septembre 2011 en vue d'une mise en place à compter du 1^{er} octobre 2012. Des audiences publiques sur le nouveau mécanisme incitatif sont prévues au cours du mois de janvier 2012 afin qu'une décision soit rendue à temps pour la cause tarifaire 2013.

PERSPECTIVES RÉGLEMENTAIRES

Dossier tarifaire 2012

Le 30 mars 2011, la Régie a approuvé la mise en place des mesures liées à l'implantation de certains aménagements tarifaires affectant la structure des tarifs et certaines autres conditions auxquelles le gaz naturel sera transporté, livré et fourni aux consommateurs à compter du 1^{er} octobre 2011. Ces mesures et conditions avaient été proposées par Gaz Métro-daQ à la phase I de sa demande tarifaire 2012. L'ensemble des autres demandes de son dossier tarifaire 2012 a fait l'objet d'une audience en septembre 2011. Dans le cadre de ce dossier tarifaire, Gaz Métro-daQ a effectué une demande visant à ne plus appliquer la formule automatique et de fixer le taux de rendement sur l'avoire ordinaire à 9,80% pour son exercice 2012. Une décision est attendue à l'automne 2011. Le 30 septembre 2011, la Régie a approuvé le maintien provisoire des tarifs actuels jusqu'à sa décision finale sur le dossier.

Projet visant à assurer les approvisionnements sur l'île de Montréal et la Rive-Sud

Le 20 mai 2011, Gaz Métro-daQ a déposé à la Régie une demande visant à faire approuver un investissement de 23,5 millions\$ qui lui permettra de sécuriser l'approvisionnement de l'île de Montréal et de la Rive-Sud. Ce projet comprend deux volets. Le premier concerne le rétablissement de la conduite sous le tablier du pont Jacques-Cartier qui n'est plus en service depuis plusieurs années mais maintenue en état de veille. Le second concerne l'achat et la mise en service de quatre conduites appartenant à Pétrumont inc., entre Varennes et Montréal-Est. L'achat de ces conduites est conditionnel à la satisfaction de Gaz Métro-daQ des résultats d'une revue diligente qui sera faite d'ici le printemps 2012. La Régie a approuvé la demande d'investissement le 15 juillet 2011.

Développement du réseau à Thetford Mines

Gaz Métro-daQ a confirmé, en décembre 2010, son implication dans la région de Thetford Mines pour alimenter cette région en gaz naturel en prolongeant son réseau actuel de 81 km. Grâce à la contribution financière du gouvernement fédéral de 18,1 millions\$ et à un investissement par Gaz Métro-daQ de 7,2 millions\$ pour un total de 25,3 millions\$, ce projet tant souhaité par la communauté de Thetford Mines se concrétisera à l'automne 2012.

Ce projet de gazoduc permettra de contribuer au développement économique de la région et d'améliorer significativement le bilan environnemental des futurs clients de Gaz Métro-daQ. De nombreux clients commerciaux et industriels pourront se convertir du mazout au gaz naturel au cours des prochaines années et ainsi diminuer leurs émissions de GES de plus de 30%. Le potentiel actuel de la région pour les marchés commercial et industriel est estimé à ce jour à une soixantaine de clients qui consommeraient plus de 11 millions de mètres cubes de gaz naturel par année. Le projet pourra permettre ainsi de réduire la consommation de mazout de plus de huit millions de litres, ce qui représentera une réduction des émissions de GES d'environ 6 400 tonnes équivalent de CO₂.

Dans ce sens, en avril 2011, Gaz Métro-daQ avait annoncé la signature d'une importante entente avec Les Sables Olimag inc., le plus important fabricant d'abrasif non-nocif pour sablage au jet de l'Est du Canada. Cette nouvelle opportunité d'approvisionnement en gaz naturel fera économiser à Les Sables Olimag inc. entre 10% et 15% de ses coûts énergétiques et réduira d'environ 19% ses émissions de GES.

Le 23 juin 2011, Gaz Métro-daQ a déposé une demande à la Régie pour faire autoriser les investissements de 7,2 millions\$ afférents à ce prolongement du réseau. La Régie a approuvé cette demande le 23 septembre 2011.

Dossier des coûts d'entreposage

La Régie a rendu une décision le 16 septembre 2011, refusant la demande d'Intragaz, déposée en juin 2011, d'établir son tarif sur la base du coût de service et ce, pour une durée de 15 ans. Dans sa décision, la Régie a proposé deux alternatives pour l'établissement des tarifs des années à venir, soit (i) un tarif équivalent à 13 millions\$ par année pour une durée de 10 ans ou (ii) le maintien du tarif actuel pour le site de Saint-Flavien pour une durée de deux ans et l'établissement d'un nouveau tarif pour le site de Pointe-du-Lac.

En octobre 2011, Intragaz a soumis une demande à la Régie en vue de l'utilisation de la seconde option et a effectué une proposition de tarif pour le site de Pointe-du-Lac. Une décision finale sur les tarifs d'Intragaz est attendue d'ici la fin du mois de novembre 2011, laquelle s'appliquera jusqu'au 30 avril 2013. Intragaz est par ailleurs invité à soumettre sa nouvelle proposition tarifaire pour la période débutant le 1^{er} mai 2013, au plus tard le 30 juin 2012.

Rappelons que Gaz Métro-daQ, seul client d'Intragaz, reflète dans son coût de service, le coût d'entreposage provenant de l'application des tarifs d'Intragaz.

Tarifs de transport

Le 24 février 2011, l'ONÉ a approuvé la demande de TCPL d'augmenter ses tarifs de 1,64\$ à 2,24\$/GJ (36,6%), à compter du 1^{er} mars 2011. Cette hausse des tarifs a été reflétée dans les tarifs de transport de Gaz Métro-daQ à compter de la date d'entrée en vigueur des nouveaux tarifs de TCPL. Malgré cette hausse des tarifs de TCPL, Gaz Métro-daQ évalue qu'elle demeure concurrentielle dans tous les marchés, si les prix du gaz naturel, du mazout et de l'électricité se maintiennent aux niveaux actuels.

Le 29 avril 2011, TCPL a déposé, auprès de l'ONÉ, sa demande d'approbation des tarifs finaux pour son exercice 2011. TCPL a proposé dans sa demande tarifaire de maintenir les tarifs provisoires pour le reste de son exercice 2011 à son niveau actuel de 2,24\$/GJ. Cette demande a été approuvée le 9 septembre 2011.

PERSPECTIVES

Pour la prochaine année et les années futures, Gaz Métro entend poursuivre le développement rentable de Gaz Métro-daQ basé sur une plus grande pénétration sur les marchés commercial et résidentiel, tout en exerçant un contrôle serré sur les dépenses et en assurant la sécurité, la fiabilité et la pérennité de son réseau.

TARIFS DE TRANSPORT

Au cours des dernières années, les tarifs de transport de TCPL ont subi une hausse significative. Le système de transport de TCPL est réglementé sur la base du principe du coût de service. Les coûts du gazoduc sont donc répartis sur l'ensemble des volumes qui transitent sur son réseau en fonction de la distance parcourue.

Cette situation s'explique par le fait que les volumes transportés sur le réseau longue distance de TCPL ont connu une baisse significative au cours des dernières années. Les coûts étant majoritairement fixes, la baisse de volume a entraîné une importante hausse des tarifs de transport pour les utilisateurs qui sont demeurés sur le réseau.

Pour tenter de palier à la baisse des volumes sur son réseau, TCPL a déposé, le 1^{er} septembre 2011, une requête tarifaire à l'ONÉ, pour son exercice 2012, qui revoit en profondeur les principes tarifaires appliqués à ce jour et sur lesquels son réseau s'est développé. Les modifications proposées par TCPL, si elles étaient acceptées, auraient des impacts à court, moyen et long terme sur l'ensemble des clients de TCPL, incluant les consommateurs du Québec et du Vermont. Compte tenu des incertitudes entourant l'issue de ce dossier, il est impossible de mesurer précisément les impacts pour Gaz Métro-daQ et pour VGS.

Gaz Métro-daQ prévoit participer activement aux audiences qui auront lieu en 2012.

TAUX D'IMPÔT ET TAXE SUR LE CAPITAL

Gaz Métro-daQ récupère, dans ses tarifs, les impôts et la taxe sur le capital qui seront ultérieurement payables par ses associés. Les réductions annuelles du taux d'impôt applicable aux corporations, annoncées le 30 octobre 2007 par le ministre des Finances, entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2008 et s'échelonnant jusqu'au 31 décembre 2012, réduisent le montant qui est ainsi récupéré auprès des clients et, par conséquent, le bénéfice net relié à Gaz Métro-daQ. L'impact négatif sur le bénéfice net de Gaz Métro-daQ est estimé à 2,2 millions \$ pour l'exercice 2012.

De plus, le 24 mai 2007, le ministre du Revenu a annoncé des réductions annuelles du taux de la taxe sur le capital. Étant donné que la taxe sur le capital a été abolie le 1^{er} janvier 2011, l'impact négatif sur le bénéfice net de Gaz Métro-daQ est estimé à 0,5 million \$ pour l'exercice 2012.

ENVIRONNEMENT

Gaz Métro accorde une grande importance à l'environnement. Ainsi, en vertu de sa politique environnementale, Gaz Métro s'est engagée à faire preuve de leadership, de rigueur et de détermination dans la poursuite de ses actions environnementales tant dans le cadre de ses opérations de distribution gazière au Québec, qu'auprès de sa clientèle et du public, et ce, dans une perspective de développement durable. Gaz Métro-daQ s'est aussi engagée à mettre en œuvre diverses actions dans trois sphères, soit (i) la prévention de la pollution et la protection de l'environnement, (ii) la promotion de

l'efficacité énergétique et la réduction de la pollution, et (iii) la collaboration et la consultation des parties prenantes. De plus, Gaz Métro-daQ maintient un système de gestion environnementale, enregistré depuis 2000, selon la norme internationale ISO 14001.

Par ailleurs, les activités et installations de Gaz Métro-daQ sont soumises à des lois et règlements exhaustifs en matière d'environnement. Entre autres, le 7 juillet 2011, le gouvernement du Québec a publié le projet de *Règlement sur le système de plafonnement et d'échange de droits d'émission de gaz à effet de serre*. En vertu de ce projet de règlement, Gaz Métro pourrait être tenue de couvrir ses propres émissions de GES à compter du 1^{er} janvier 2013 puis, à compter du 1^{er} janvier 2015, celles de la majorité de ses clients attribuables à l'utilisation ou la combustion du gaz naturel, le tout en réduisant ses émissions de GES ou en achetant des droits d'émission de GES. Ce projet de règlement pourrait avoir des impacts significatifs et importants sur Gaz Métro-daQ. Cependant, tant que la version finale de ce règlement ne sera pas adoptée, il est impossible de se prononcer sur les impacts définitifs de cet éventuel règlement. Pour plus d'informations, il y a lieu de se reporter à la rubrique Protection de l'environnement de la notice annuelle de Valener.

Au cours des exercices 2011 et 2010, les exigences en matière de protection de l'environnement n'ont pas engendré d'incidences financières ou opérationnelles importantes sur (i) les dépenses en propriétés, aménagements et équipements, (ii) le bénéfice net consolidé de Gaz Métro et (iii) la position concurrentielle de Gaz Métro-daQ à l'exception de l'incidence de l'obligation de payer la redevance au Fonds vert qui a affecté la position concurrentielle, telle que décrite précédemment à la rubrique Revenus de la présente section. Toutefois, les coûts relatifs aux exigences en matière de protection de l'environnement ne peuvent être facilement identifiés distinctement puisque ceux-ci sont intégrés dans les programmes d'entretien et de développement de réseau de Gaz Métro-daQ.

L'implication de Gaz Métro en matière de préservation de l'environnement a par ailleurs été reconnue en avril 2011 lors du 5^e Gala de reconnaissance en environnement et développement durable de Montréal. Organisé par le Conseil régional en environnement de Montréal, en collaboration avec la Conférence régionale des élus de Montréal et la Ville de Montréal, ce gala récompense les organisations qui se sont illustrées grâce à des initiatives novatrices. Cette année, Gaz Métro s'est distinguée dans la catégorie « Entreprises et Industries » pour le projet de réaménagement de son siège social, situé au 1717, rue du Havre, à Montréal, qui a obtenu, à la fin de l'année 2010, la certification LEED Canada CI Argent (aménagement intérieur des espaces commerciaux) remise par le Conseil du bâtiment durable du Canada (CBDC). Le projet poursuivait trois objectifs : l'amélioration de la qualité de l'environnement de travail, le contrôle des coûts ainsi que l'augmentation de la performance énergétique et environnementale des installations.

Outre les impacts du projet de *Règlement sur le système de plafonnement et d'échange de droits d'émission de gaz à effet de serre*, si ce dernier était adopté, la direction est d'avis que les exigences en matière de protection de l'environnement n'engendreront pas d'incidences financières ou opérationnelles importantes au cours de l'exercice 2012. Si tel était le cas, Gaz Métro-daQ chercherait à récupérer ces coûts à même les tarifs de ses exercices futurs.

1.2 VGS ET GMP

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS)	2011	2010	VARIATION
Revenus	348,4	358,1	(9,7)
Marge bénéficiaire brute	113,7	114,8	(1,1)
Quotes-parts des bénéfices de satellites	20,1	17,2	2,9
Bénéfice net	15,1	15,7	(0,6)
Gain sur la vente d'un placement détenu par GMP	-	(0,8)	0,8
Bénéfice net, excluant un élément non récurrent	15,1	14,9	0,2

REVENUS

Les revenus se situent à 348,4 millions\$, en baisse de 9,7 millions\$ ou 2,7% comparativement à 358,1 millions\$ pour l'exercice précédent. N'eût été de l'effet de change défavorable résultant de la dépréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien, qui a contribué à la baisse des revenus de 18,3 millions\$ pour VGS et GMP, les revenus de VGS et GMP auraient été en hausse de 8,6 millions\$. Cette hausse s'explique principalement par :

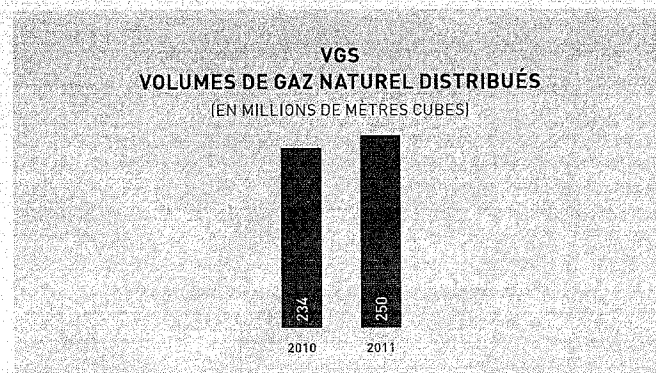
- la hausse des revenus de GMP pour un montant de 7,1 millions\$ attribuable à la hausse de ses tarifs d'électricité de 3,1% depuis le 1^{er} octobre 2010 attribuable aux paramètres de son dossier tarifaire 2011;
- la hausse des volumes de gaz naturel distribués par VGS pour un montant de 8,0 millions\$, principalement dans les marchés résidentiel et commercial, en raison d'une hausse du nombre de clients (2,0%) et de températures plus froides (7,2%) qu'au cours de l'exercice précédent;
- l'effet favorable de 0,8 million\$ de la hausse des volumes livrés par GMP aux clients du marché résidentiel et du marché des petites entreprises commerciales et industrielles expliquée, en partie, par des températures plus froides qu'au cours de l'exercice 2010; et
- la hausse des surplus d'électricité revendus sur le marché par GMP de 1,0 million\$;

atténuée en partie par :

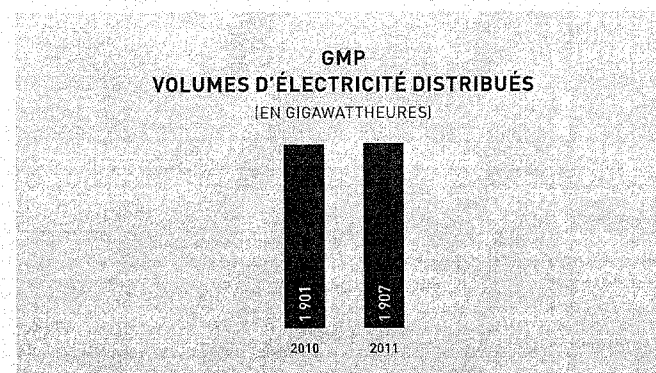
- l'effet défavorable de 2,9 millions\$ attribuable au mécanisme d'ajustement des tarifs de GMP qui présente un montant à rembourser aux clients en raison des économies de coûts réalisées par rapport à ceux prévus à son dossier tarifaire 2011 alors que ces économies avaient été moins significatives au cours de l'exercice précédent;
- la baisse globale des tarifs de VGS de 2,5 millions\$ résultant principalement de la baisse du prix du gaz naturel et des tarifs des clients au service interruptible, partiellement compensée par la hausse des tarifs de base depuis le 23 janvier 2011; et
- la baisse des revenus de transmission et de services de consultation et développement destinés aux clients des marchés commercial et industriel de GMP de 2,5 millions\$ en raison, principalement, d'une diminution du nombre de clients pour ces services.

VOLUMES DISTRIBUÉS

VGS - Puisque VGS ne bénéficie d'aucun mécanisme de normalisation de la température et qu'elle compte parmi sa clientèle une concentration élevée de clients sur le marché où l'énergie est utilisée pour le chauffage de l'espace, sa rentabilité est donc influencée par les variations de la température. Les volumes de gaz naturel distribués par VGS au cours de l'exercice 2011 sont en hausse de 6,8% par rapport aux volumes distribués durant l'exercice précédent, pour se situer à 250 millions de mètres cubes.



GMP - L'électricité distribuée par GMP est pratiquement exclusivement utilisée pour des fins motrices et d'éclairage. La demande est, par le fait même, beaucoup moins sensible aux fluctuations de la température mais est plutôt affectée par les soubresauts de l'économie et les efforts en efficacité énergétique réalisés par la clientèle. Les volumes d'électricité distribués par GMP s'élèvent à 1 907 gigawattheures pour l'exercice 2011 et sont en hausse de 0,3% par rapport à l'exercice précédent.



Selon les mécanismes réglementaires en vigueur, la vente de molécule de gaz naturel et d'électricité aux clients de VGS et de GMP a un impact négligeable sur leurs marges bénéficiaires brutes. Ainsi, toute variation du prix de vente moyen de la molécule de gaz naturel et d'électricité a un impact négligeable sur leurs marges bénéficiaires brutes.

QUOTES-PARTS DES BÉNÉFICES DE SATELLITES

Les quotes-parts des bénéfices de satellites correspondent à la quote-part de Gaz Métro, par l'entremise de GMP, des bénéfices de Transco et de Velco. Gaz Métro a investi, par l'intermédiaire de GMP, un montant additionnel de 21,9 millions\$ dans Transco, représentant le maximum qui lui était permis en date du 29 décembre 2010 (12,6 millions\$ en décembre 2009). Les fonds injectés par GMP sont destinés à financer les investissements en capital dans les activités reliées au transport d'électricité et permettront d'accroître la rentabilité future de ce satellite. Malgré cette contribution, le niveau de participation de GMP a néanmoins été réduit de 32,2% à 31,1% étant donné que certains autres partenaires de Transco ont investi de façon plus importante, augmentant ainsi leur niveau de participation dans l'entreprise. Selon l'entente entre les partenaires, les travaux de transmission répondant à un besoin spécifique de la part d'un distributeur doivent être financés par l'entreprise qui en bénéficie.

Les quotes-parts des bénéfices de satellites de Gaz Métro s'élevèrent à 20,1 millions\$ pour l'exercice 2011, comparativement à 17,2 millions\$ pour l'exercice 2010. Cette hausse s'explique principalement par la croissance soutenue du bénéfice net de Transco et l'effet des montants additionnels investis par GMP, au cours des exercices 2011 et 2010, qui ont permis à la Société de générer des bénéfices additionnels comparativement à l'exercice précédent.

BÉNÉFICE NET

Le bénéfice net provenant de VGS et de GMP se situe à 15,1 millions\$ pour l'exercice 2011, en baisse de 0,6 million\$ (3,8%) par rapport à l'exercice 2010. Cette baisse est principalement expliquée par :

- la hausse des impôts sur les bénéfices de 3,6 millions\$ causée par la hausse de la rentabilité de VGS et GMP et par la variation de leurs écarts temporaires;
- la hausse des amortissements de 1,3 million\$ expliquée par les investissements que VGS et GMP ont faits dans leurs réseaux de distribution au cours des dernières années;
- la dépréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien, qui a contribué à une baisse de 1,0 million\$ du bénéfice net de VGS et de GMP;
- la hausse des dépenses d'exploitation de VGS en lien avec la hausse du niveau de ses opérations;

- l'effet d'un gain de 0,8 million\$, réalisé en 2010, sur la vente d'un placement détenu par GMP; et
- la comptabilisation d'un ajustement lié au mécanisme de partage des profits de VGS représentant une somme de 0,7 million\$ à retourner aux clients, après avoir réalisé des bénéfices supérieurs à ceux prévus à son dossier tarifaire pour l'exercice 2011;

compensée en partie par :

- la hausse des marges bénéficiaires brutes de VGS et de GMP de 4,8 millions\$ (qui exclut l'effet défavorable de 5,9 millions\$ résultant de la variation du taux de change) attribuable à :
 - la hausse des volumes livrés de VGS et GMP en raison, entre autres, de températures plus froides et d'une hausse du nombre de clients de VGS;
 - la diminution des coûts directs de GMP qui a pu s'approvisionner auprès de sources d'électricité à prix favorables; et
 - l'effet favorable du dossier tarifaire 2011 de GMP qui inclut une hausse de sa base de tarification atténuée en partie par la légère baisse de son taux de rendement autorisé sur l'avoir ordinaire;
- la baisse des dépenses d'exploitation de GMP expliquée, principalement, par une allocation plus importante de ressources à des projets de nature capitalisable; et
- la hausse de 2,9 millions\$ de la participation au bénéfice de satellites en raison de bénéfice additionnel généré par un investissement additionnel dans Transco effectué en décembre 2010 par GMP.

La hausse de la base de tarification de GMP jumelée à la baisse de son taux de rendement autorisé sur l'avoir ordinaire, tel qu'observé à la rubrique Sommaire de l'encadrement réglementaire de VGS et de GMP ci-après, net de l'effet des impôts sur les bénéfices, ont eu un effet favorable sur le bénéfice net de GMP pour l'exercice 2011 par rapport à l'exercice 2010. Quant à VGS, son dossier tarifaire 2011 était relativement similaire à celui de l'exercice 2010, menant ainsi à un effet négligeable sur son bénéfice net.

GMP a généré 14,5 millions\$ de bénéfice net avant frais financiers au cours de l'exercice 2011 comparativement à 14,3 millions\$ pour l'exercice précédent.

AFFAIRES RÉGLEMENTAIRES

SOMMAIRE DE L'ENCADREMENT RÉGLEMENTAIRE DE VGS ET GMP

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE	2011		2010		2009	
	VGS	GMP	VGS	GMP	VGS	GMP ⁽¹⁾
Taux de rendement autorisé sur l'avoir ordinaire	10,25%	9,45%	10,25%	9,69%	10,50%	9,81%
Structure de capital (Dettes; Avoir)	45%; 55%	48,3%; 51,7%	45%; 55%	49,9%; 50,1%	45%; 55%	48,6%; 51,4%
Base de tarification moyenne au dossier tarifaire (en millions \$US)	99\$	366\$	98\$	330\$	98\$	309\$

⁽¹⁾ Pour l'exercice 2009, le dossier tarifaire de GMP couvrait une période de neuf mois du 1^{er} janvier 2009 au 30 septembre 2009.

DOSSIERS RÉGLEMENTAIRES

EXERCICE 2011

VGS**Dossier tarifaire 2011**

En novembre 2010, VGS a déposé auprès du VPSB sa demande d'ajustement tarifaire trimestriel liée au prix du gaz naturel ainsi qu'une demande d'ajustement annuel des tarifs de base. Ces ajustements ont donné lieu à une diminution globale des tarifs de 2,7%, soit un ajustement à la baisse de 5,1% lié au prix du gaz naturel et une hausse de 1,0% des tarifs de base. L'ajustement annuel des tarifs de base reflète, entre autres, un taux de rendement de 10,25% et un ratio de l'avoire ordinaire de 55%. Le VPSB a approuvé cette demande le 20 janvier 2011. Les nouveaux tarifs sont entrés en vigueur le 23 janvier 2011.

En février 2011, le VPSB a émis une ordonnance autorisant VGS, de façon provisoire, à créer un fonds pour permettre l'expansion et la fiabilité de son réseau. L'ordonnance autorise VGS à maintenir ses tarifs actuels au lieu d'une réduction de tarifs telle qu'envisagée à la demande d'ajustement tarifaire subséquente. La différence entre les sommes perçues selon les tarifs actuels et les sommes qui auraient été perçues selon la demande d'ajustement tarifaire trimestriel subséquente sera allouée au fonds pour l'expansion future du service de gaz naturel au Vermont. N'eût été de la création de ce fonds, les tarifs approuvés en avril 2011 auraient diminué de 5,4% depuis le 22 avril 2011.

En mai 2011, VGS a déposé auprès du VPSB sa demande d'ajustement tarifaire trimestriel en vertu du mécanisme d'ajustement du prix du gaz naturel qui incluait également une demande de maintien du fonds permettant l'expansion et la fiabilité de son réseau. Le 28 septembre 2011, le VPSB a approuvé de façon définitive la création du fonds supportant l'expansion et la fiabilité du réseau de VGS, et ce, jusqu'en 2031.

GMP**Régime de réglementation alternative et dossier tarifaire 2011**

En avril 2010, le VPSB a approuvé le nouveau régime de réglementation alternative de GMP (régime II), qui est en vigueur depuis le 1^{er} octobre 2010 jusqu'au 30 septembre 2013. La principale modification apportée au nouveau régime est l'inclusion d'une formule comparative qui aura une incidence sur l'augmentation annuelle permise des coûts autres que ceux en approvisionnement d'électricité et sur le rendement autorisé sur l'avoire ordinaire. En vertu de la formule comparative, si GMP se compare avantageusement à un groupe de référence de services d'électricité, GMP aura une polyvalence accrue au chapitre des coûts annuels autres que ceux en approvisionnement d'électricité permis et l'occasion d'augmenter son rendement autorisé sur l'avoire ordinaire. L'approbation du VPSB est conditionnelle à ce que la possibilité d'augmenter le rendement autorisé sur l'avoire ordinaire, prévue dans le cadre du nouveau régime, n'entre en vigueur qu'à compter de l'exercice 2012. GMP a demandé un ajustement tarifaire annuel de 3,1% à compter du 1^{er} octobre 2010 sur la base d'un taux de rendement sur l'avoire ordinaire de 9,45% en vertu du régime II. Les augmentations tarifaires permettent à GMP de compenser la hausse des coûts liés à l'énergie, au transport et autres coûts admissibles, et de tenir compte de la diminution des ventes annuelles anticipées de GMP exprimées en kilowattheures pour l'établissement des tarifs. Le 16 décembre 2010, le VPSB a terminé son examen de la demande de GMP visant à inclure dans les tarifs, les coûts liés à l'obtention de l'approbation réglementaire pour un projet d'énergie renouvelable. Une décision favorable a été rendue et aucune modification n'a été apportée à l'ajustement tarifaire de 3,1% demandé.

PERSPECTIVES RÉGLEMENTAIRES

GMP Dossier tarifaire 2012	Le 3 août 2011, GMP a procédé au dépôt d'une demande d'ajustement tarifaire dans le cadre de son régime de réglementation alternative, et ce, pour la période commençant le 1 ^{er} octobre 2011 et se terminant le 30 septembre 2012. Cette demande incluait une hausse de tarifs d'environ 3,2% et un taux de rendement sur l'avoir ordinaire de 9,93%. Le 22 septembre 2011, le VPSB a approuvé cette demande et les nouveaux tarifs sont en vigueur depuis le 1 ^{er} octobre 2011.
VGS Dossier tarifaire 2012	En novembre 2011, VGS prévoit déposer son dossier tarifaire 2012 auprès du VPSB. Compte tenu des conditions actuelles du marché, VGS anticipe une légère baisse de ses tarifs. La décision du VPSB est attendue au cours du mois de janvier 2012 et les nouveaux tarifs seront en vigueur à la fin de janvier 2012.
VGS Régime de réglementation alternative	Tel que requis par son régime de réglementation alternative, le 30 décembre 2010, VGS a soumis au VPSB un avis quant à son intention de renouveler le régime de réglementation alternative pour une période de deux ans commençant le 1 ^{er} octobre 2011. Le 5 août 2011, VGS a déposé auprès du VPSB une confirmation indiquant que le renouvellement de ce régime devait être effectué à des conditions identiques à celles du régime existant. Le Vermont Department of Public Service a appuyé ce dépôt et une confirmation du VPSB pour cette demande est attendue sous peu.
VGS Régime de réglementation alternative 2013	Le 30 septembre 2011, VGS a déposé, auprès du VPSB, un régime de réglementation alternative modifié. Tel que proposé, le régime de réglementation alternative modifié conserverait plusieurs des composantes du régime existant, mais éliminerait le mécanisme de partage des pertes ou des gains sur le coût du gaz naturel et calculerait le partage des profits ou des pertes de fin d'exercice selon un mécanisme de normalisation de la température. VGS a proposé une date d'entrée en vigueur du nouveau régime au 1 ^{er} octobre 2012, ce qui aurait pour effet de remplacer le régime existant lors de sa dernière année d'application. Il est prévu que le VPSB entreprendra des procédures pour évaluer la proposition de VGS à la fin de l'année civile 2011.

PERSPECTIVES

PROJET D'ACQUISITION DE CVPS

Dans le but de consolider sa présence au Vermont, le 12 juillet 2011, Gaz Métro a annoncé la signature d'une entente définitive en vue de l'achat de CVPS, la plus importante société d'électricité du Vermont. L'acquisition de CVPS, sujette aux approbations réglementaires américaines requises, se fera en contrepartie de 35,25\$US par action entièrement au comptant, pour un montant total approximatif de 485 millions\$US, sans compter les frais de transaction et certains autres frais estimés à 40 millions\$US. La transaction a été approuvée le 29 septembre 2011 par une très forte majorité des porteurs d'actions ordinaires de CVPS. Ce jalon était l'une des étapes essentielles afin de compléter l'achat de CVPS. De plus, CVPS et Gaz Métro ont reçu confirmation de la Federal Trade Commission et du Antitrust Division of the U.S. Department of Justice que ces dernières ne demanderont aucune mesure ou action, en vertu du *Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976*, en lien avec cette acquisition. Cette dernière doit aussi être soumise à l'approbation d'autres autorités de réglementation fédérales et étatiques américaines et la Société est confiante d'obtenir ces autorisations supplémentaires pour conclure cette acquisition d'ici le printemps ou l'été 2012. L'acquisition se fera par voie de fusion avec une des filiales indirectes de Gaz Métro, Danaus. En 2010, CVPS a généré des revenus de 341,9 millions\$US et un bénéfice net de 21,0 millions\$US. Se référer à la section M) RÉCENTS ÉVÉNEMENTS IMPORTANTS du présent rapport de gestion pour plus de détails.

La transaction relativement à l'acquisition de CVPS a provoqué l'institution de cinq poursuites distinctes : trois devant la Cour de l'état du Vermont et deux devant un tribunal fédéral. En août 2011, les trois poursuites devant la Cour de l'état du Vermont ont été réunies pour ne former qu'une seule et même poursuite consolidée. Ainsi, il existe présentement trois poursuites visant

Gaz Métro, Danaus et CVPS qui découlent de l'entente de fusion intervenue en juillet 2011 : l'une devant la Cour de l'état du Vermont et deux devant un tribunal fédéral.

Dans chacune de ces poursuites, les demandeurs allèguent principalement que les administrateurs de CVPS auraient omis de s'acquitter de leurs obligations fiduciaires relativement à la conclusion de la convention de fusion par CVPS. Il est également allégué dans ces poursuites que CVPS, Gaz Métro et Danaus auraient aidé et incité le conseil d'administration de CVPS à ne pas respecter ses obligations fiduciaires.

En septembre 2011, l'une des actions devant le tribunal fédéral a fait l'objet d'un règlement hors cour qui demeure toutefois sujet à une approbation judiciaire. Si le tribunal entérine le règlement, cela devrait, selon toutes probabilités, provoquer l'abandon de l'autre poursuite devant le tribunal fédéral de même que la poursuite devant la Cour de l'état du Vermont. Gaz Métro, Danaus et CVPS estiment que ces poursuites et les allégations qui les supportent sont sans fondement. Elles entendent donc se défendre vigoureusement contre ces poursuites advenant que le tribunal fédéral n'approuve pas le règlement proposé.

MISE EN PLACE D'UN RÉSEAU DE DISTRIBUTION D'ÉLECTRICITÉ INTELLIGENT PAR GMP

En novembre 2009, GMP et la plupart des autres distributeurs d'électricité du Vermont se sont vus octroyer une subvention préliminaire de 69,0 millions\$US dans le cadre de mesures de stimulation entreprises par le gouvernement fédéral américain à l'égard du financement de la mise en place d'un réseau de distribution d'électricité intelligent à l'échelle de l'État. Le gouverneur, la délégation du Congrès et les autorités réglementaires du Vermont ont apporté un soutien sans réserve à la demande visant

cette subvention. Le 19 avril 2010, l'entente confirmant l'octroi de la subvention par le département de l'Énergie du gouvernement fédéral a été signée par GMP et les autres distributeurs d'électricité du Vermont. La part de la subvention revenant à GMP s'élève à 19,0 millions \$US, soit un montant équivalant à l'investissement de 19,0 millions \$US de GMP, pour un investissement total de 38,0 millions \$US. Le projet d'une durée de trois ans consiste, entre autres, à remplacer le système actuel d'information sur la clientèle, à acheter et à installer 94 500 compteurs perfectionnés pour les clients et à participer à des projets pilotes sur la tarification dynamique avec d'autres distributeurs d'électricité du Vermont. GMP et les autres distributeurs d'électricité du Vermont ont commencé la mise en œuvre de ce projet d'envergure à l'exercice 2010 et à ce jour, les travaux se déroulent tel que prévu à l'échéancier. La direction de GMP est d'avis que la réussite de ce projet pourrait transformer à la fois la relation qu'entretient GMP avec ses clients et la façon dont GMP gère ses opérations, en intégrant une technologie de pointe à ses activités. Le coût total de ce projet à l'échelle de l'état du Vermont est estimé à 137,0 millions \$US.

CONTRATS D'APPROVISIONNEMENT DE GMP

Pour desservir ses clients, GMP bénéficie de contrats d'approvisionnement à long terme. Équivalant à plus des deux tiers de la consommation électrique totale de GMP et de l'État du Vermont, les contrats avec Hydro-Québec et avec Entergy Nuclear Vermont Yankee, LLC (Entergy), laquelle détient la centrale nucléaire de Vermont Yankee (Vermont Yankee), permettent également d'offrir un portefeuille électrique pratiquement sans émission de GES. Cependant, ces contrats prendront fin au cours des exercices 2016 et 2012 respectivement. Une partie de ce portefeuille électrique a été sécurisée puisqu'en août 2010, GMP a conclu, conjointement avec 19 autres sociétés de services publics de l'État du Vermont, une convention d'achat et de vente d'électricité à long terme avec Hydro-Québec Energy Services (U.S.) Inc. (HQUS), une filiale d'Hydro-Québec, visant l'achat d'une portion de l'énergie produite pouvant atteindre entre 218 et 225 mégawatts et une portion de caractéristiques environnementales, sur une période débutant le 1^{er} novembre 2012 et se terminant en 2038. Le VPSB a approuvé ce projet d'achat d'électricité et les caractéristiques environnementales connexes avec HQUS le 15 avril 2011.

Le plan énergétique de GMP prévoit une réduction de la dépendance au fil du temps à Vermont Yankee puisque l'entreprise se procure actuellement entre 35 % et 45 % de son approvisionnement de cette seule centrale nucléaire. Bien que la *U.S. Nuclear Regulatory Commission* ait accepté de renouveler la licence pour l'exploitation de Vermont Yankee pour une durée de 20 ans, la compagnie exploitante de la centrale, Entergy Nuclear Operations, Inc. (Entergy Operations), doit également obtenir un vote favorable des représentants de la législature du Vermont ainsi qu'un nouveau *Certificate of Public Good* du VPSB pour pouvoir poursuivre l'exploitation au-delà de mars 2012. Entergy a déposé une demande d'injonction auprès de la Cour fédérale afin d'être autorisée à poursuivre l'exploitation jusqu'à ce que l'examen légal soit terminé, si cet examen devait se poursuivre au-delà de mars 2012. Le 18 juillet 2011, le juge de la Cour fédérale a rejeté cette demande d'injonction provisoire d'Entergy.

Même si l'exploitation de la centrale est autorisée, GMP n'a pas encore conclu de contrat pour l'achat d'électricité provenant de Vermont Yankee après l'expiration du contrat actuel en 2012. Dans l'éventualité où la poursuite de l'exploitation ne soit pas autorisée, ou que la centrale se voit dans l'obligation de mettre fin à ses

activités avant la fin de la période contractuelle, GMP ne prévoit pas d'incidence importante sur ses activités puisqu'elle a été en mesure de se procurer de l'électricité auprès d'autres sources à des prix compétitifs.

Dans ce sens, en mai 2011, GMP a conclu un contrat d'approvisionnement avec NextEra Energy Seabrook, LLC (NextEra), un important promoteur de projets d'énergie renouvelable aux États-Unis. Le contrat d'une durée de 23 ans vise l'électricité produite par la centrale nucléaire de NextEra à Seabrook dans le New Hampshire et constitue un contrat à prix fixe qui s'ajuste en fonction d'un mécanisme d'inflation de façon à protéger les clients des fluctuations futures inévitables du prix de l'énergie. À compter de 2015, GMP utilisera 60 mégawatts d'électricité produite par la centrale de Seabrook et diminuera graduellement la quantité utilisée à 40 mégawatts avant la fin du contrat, ce qui représente environ 20 % de la composition totale de son portefeuille d'approvisionnement. Ce contrat équivaut à environ la moitié des volumes que GMP achète actuellement de Vermont Yankee. Le 4 novembre 2011, le VPSB a émis une ordonnance approuvant le contrat.

Par ailleurs, GMP achètera 15 mégawatts d'électricité auprès de NextEra à partir de 2012 et ce jusqu'en 2014, période au cours de laquelle GMP prévoit le remplacement périodique de ses contrats d'approvisionnement en électricité venant à échéance.

PROJET ÉOLIEN DE GMP

Après avoir rempli toutes les conditions à la construction énoncées dans le *Certificate of public good* reçu du VPSB en mai dernier, et après avoir reçu tous les permis nécessaires, GMP a entamé la construction du projet KCW, un projet d'énergie éolienne de 63 mégawatts situé à Lowell, au Vermont. Ce projet éolien de l'ordre de 150 millions \$US et comptant 21 turbines, fournira de l'énergie à plus de 24 000 foyers composés de clients de GMP et de membres de la Vermont Electric Cooperative, Inc. (VEC). À compter de 2013, en supposant qu'il fonctionne à plein rendement, le projet KCW pourrait répondre jusqu'à 8 % des besoins en approvisionnement prévus de GMP. La construction a commencé en septembre 2011 et GMP est sur la bonne voie pour terminer le projet KCW d'ici la fin de 2012. Ainsi, les clients seront avantagés puisque ce projet devrait être admissible à un crédit d'impôt sur la production fédéral américain qui sera appliqué en vue de réduire le coût de l'énergie pour les clients de GMP et les membres de la VEC. Il est prévu que les investissements requis pour ce projet soient financés par GMP, au moyen de financement par emprunt et par équité, conformément à sa structure de capital, puisque cet investissement est réglementé et fait par conséquent partie de sa base de tarification.

PROJET D'ÉNERGIE ÉOLIENNE DE 63 MÉGAWATTS AU VERMONT DE L'ORDRE DE 150 MILLIONS \$

Une fois construit, le projet KCW sera le premier parc éolien en importance au Vermont et fera de GMP le principal producteur d'énergie éolienne de cet État. GMP est présentement la seule entreprise de services publics en électricité à détenir et exploiter un parc éolien à l'échelle commerciale au Vermont, par l'entremise de son parc éolien de six mégawatts situé à Searsburg, qui a débuté ses activités en 1997.

2. SECTEUR DU TRANSPORT DE GAZ NATUREL

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS)	2011	2010	VARIATION
Revenus	41,1	46,0	(4,9)
Marge bénéficiaire brute	41,1	46,0	(4,9)
Quotes-parts des bénéfices de satellites	2,8	4,8	(2,0)
Bénéfice net	15,5	16,8	(1,3)
Décision favorable de l'ONÉ sur le taux de rendement de TQM pour 2009	-	(2,9)	2,9
Effet favorable pour PNGTS de la revue fiscale par l'État du New Hampshire (net d'impôts)	-	(1,2)	1,2
Bénéfice net, excluant les éléments non récurrents	15,5	12,7	2,8

REVENUS

Les revenus reliés aux activités du secteur du transport de gaz naturel, qui correspondent également à la marge bénéficiaire brute du secteur, ont diminué de 4,9 millions\$ ou 10,7% au cours de l'exercice 2011, pour se situer à 41,1 millions\$. Cette baisse, provenant essentiellement de TQM, s'explique principalement par :

- l'effet du plan pluriannuel négocié avec les parties intéressées et approuvé par l'ONÉ en novembre 2010, sur les tarifs finaux des exercices 2010 et 2011 de TQM;

Cette nouvelle entente engendre une baisse des revenus de TQM de 2,7 millions\$ pour l'exercice 2011 comparativement à l'exercice 2010 de Gaz Métro où TQM utilisait la formule du CMPCAI à 6,4% ajusté de certains paramètres.

- une décision tarifaire favorable survenue au premier trimestre de l'exercice 2010 de Gaz Métro;

Cet ajustement tarifaire d'un montant de 2,9 millions\$ que l'ONÉ a approuvé en octobre 2009 par la décision RH-1-2008 reflétait une hausse du taux de rendement de TQM, pour son exercice 2009, sur la base d'un CMPCAI de 6,4% afin de refléter davantage la réalité économique et le risque d'affaires auxquels TQM est exposée. Les tarifs provisoires liés à cet ajustement ponctuel sont entrés en vigueur le 1^{er} novembre 2009 et l'impact favorable de 2,9 millions\$ a été reconnu par l'entremise des tarifs facturés par TQM au cours des mois de novembre et de décembre 2009. L'ONÉ a approuvé, en juin 2010, les tarifs finaux de 2009 selon les taux approuvés antérieurement à titre provisoire.

QUOTES-PARTS DES BÉNÉFICES DE SATELLITES

La participation de Gaz Métro aux quotes-parts des bénéfices de satellites de ce secteur correspond à la quote-part dans le bénéfice avant impôts sur les bénéfices de PNGTS. Elle s'élève à 2,8 millions\$ au cours de l'exercice 2011, en baisse de 2,0 millions\$ par rapport à l'exercice précédent. Cette baisse s'explique principalement par :

- un recouvrement d'impôts de 2,0 millions\$ payés à l'État du New Hampshire pour les années 2004 à 2008, à la suite d'une harmonisation de la méthode de répartition du revenu

imposable entre certains états américains, reconnu au cours de l'exercice 2010; et

- la hausse des frais encourus pour les audiences liées aux dossiers tarifaires déposés à la FERC en 2008 et en 2010; partiellement compensée par :
- la hausse des revenus du service interruptible étant donné les températures plus froides.

BÉNÉFICE NET

Le bénéfice net relié aux activités du secteur du transport de gaz naturel s'établit à 15,5 millions\$ au cours de l'exercice 2011, en baisse de 1,3 million\$ comparativement à l'exercice 2010. N'eût été des éléments non récurrents reconnus au premier trimestre de l'exercice précédent à l'égard des revenus additionnels de 2,9 millions\$ relatifs au dossier tarifaire de TQM pour son exercice 2009 et de l'effet favorable pour PNGTS d'une revue fiscale d'un montant net d'impôt de 1,2 million\$, le bénéfice net du secteur aurait été en hausse de 2,8 millions\$. Cette hausse du bénéfice net pour l'exercice 2011 s'explique par les mêmes éléments qu'évoqués précédemment à l'exception des éléments suivants :

- la baisse de 1,9 million\$ de la dépense d'amortissement de TQM, causée par une révision à la baisse des taux d'amortissement sur ses propriétés, aménagements et équipements par l'ONÉ en novembre 2010; et
- la baisse des frais financiers de TQM pour un montant de 2,5 millions\$, principalement causée par (i) l'émission en juillet 2010 d'obligations non garanties Série «L» d'un montant de 100,0 millions\$ (50,0 millions\$ représentant la quote-part de Gaz Métro), portant intérêt à un taux annuel de 4,25%, et par (ii) l'utilisation de sa facilité de crédit en remplacement des obligations non garanties Séries «I» et «J», totalisant un montant de 175,0 millions\$ (87,5 millions\$ représentant la quote-part de Gaz Métro), venues à échéance et portant intérêt à 7,05% et 3,91%, respectivement.

AFFAIRES RÉGLEMENTAIRES

SOMMAIRE DE L'ENCADREMENT RÉGLEMENTAIRE DE TQM

	2011	2010	2009
Période couverte par le dossier tarifaire	01/01/2011 au 31/12/2011	01/01/2010 au 31/12/2010	01/01/2009 au 31/12/2009
Principes tarifaires	(1)	(1)	(2)
Décision rendue par l'ONÉ	juin 2011	décembre 2010	juin 2010
Base de tarification moyenne au dossier tarifaire (en millions de dollars)	395\$	413\$	433\$

(1) Tarifs finaux basés sur le plan pluriannuel négocié avec les parties intéressées.

(2) Tarifs finaux basés sur la formule CMPCAI de 6,4%.

DOSSIERS RÉGLEMENTAIRES

EXERCICE 2011

TQM

Dossiers tarifaires 2010 et 2011

En juillet 2010, TQM a conclu une entente de tarification pluriannuelle avec ses parties intéressées pour les années 2010, 2011 et 2012. Cette entente permet de rendre finaux ses tarifs de 2010 sous condition de leur approbation par l'ONÉ. Dans le cadre de cette entente, la tarification annuelle est calculée à l'aide d'une formule qui comprend une composante fixe et une composante de coûts entièrement récupérables auprès des clients ou remboursables à ceux-ci. En novembre 2010, l'ONÉ a approuvé cette entente pluriannuelle. L'approbation de l'ONÉ pour les tarifs finaux de 2010 et les tarifs provisoires de 2011 a été rendue en décembre 2010. L'ONÉ a approuvé les tarifs finaux pour l'exercice 2011 en juin 2011. TQM a remboursé à ses clients la différence entre les tarifs provisoires et les tarifs finaux en juin 2011.

TQM

Coûts futurs de cessation d'exploitation

L'initiative de consultation sur les questions foncières de l'ONÉ traite de la cessation d'exploitation des pipelines. Le but de cette initiative est de faire en sorte que toutes les sociétés pipelinaires réglementées en vertu de la *Loi sur l'Office national de l'énergie (Canada)* commencent à percevoir et à mettre de côté, d'ici le milieu de 2014, des fonds pour financer les coûts futurs de cessation d'exploitation. Dans la décision qu'elle a rendue en mai 2009, l'ONÉ requiert le dépôt de plusieurs dossiers, principalement de nature financière, à différentes échéances, couvrant notamment une estimation des coûts de cessation d'exploitation en vue de commencer à percevoir les fonds prévus, élaborer une proposition concernant le prélèvement de ces fonds au moyen de droits ou d'une autre méthode satisfaisante et préparer une autre proposition concernant le processus envisagé pour mettre de côté les fonds en question. TQM a déposé des plans physiques de cessation d'exploitation le 31 mai 2011 et des mises à jour de ceux-ci. TQM s'apprête à déposer un document présentant ses coûts estimatifs de cessation d'exploitation d'ici le 30 novembre 2011, conformément à la décision rendue par l'ONÉ. Ces coûts seraient recouverts auprès des clients, par l'entremise des tarifs, compte tenu que l'ONÉ a établi qu'ils constituent des coûts légitimes associés à la prestation des services fournis et qu'ils peuvent être recouverts auprès des utilisateurs du réseau sujet à son autorisation. Les incidences précises sur les tarifs n'ont pas encore été établies puisqu'elles feront l'objet d'une décision de l'ONÉ vers la fin de 2012.

PNGTS

Dossiers tarifaires

PNGTS a déposé un dossier tarifaire à la FERC le 1^{er} avril 2008 afin de faire reconnaître une hausse de ses tarifs. Les audiences se sont complétées en juillet 2009. Certaines procédures administratives ont eu lieu à l'automne 2009 mais une décision finale de la FERC prévue initialement à l'automne 2010, est attendue au cours de 2011. Depuis le début de l'exercice 2011, des discussions entre la FERC et PNGTS ont eu lieu, mais aucune décision finale n'a été rendue de la part de la FERC. Compte tenu des incertitudes quant au dénouement de cette cause tarifaire, PNGTS n'est pas en mesure d'estimer l'impact que le résultat final pourrait avoir sur ses obligations.

En plus de ce dossier tarifaire en cours, PNGTS a déposé un nouveau dossier tarifaire, le 12 mai 2010, auprès de la FERC. Les audiences se sont terminées le 25 mai 2011. Une décision devrait être rendue d'ici la fin de 2011. Cette demande tient notamment compte de la réduction de capacité de la conduite de PNGTS à 168 000 Dth/jour, tel qu'approuvé par la FERC.

PERSPECTIVES RÉGLEMENTAIRES

TQM

Dossier tarifaire 2012

En décembre 2011, TQM prévoit déposer à l'ONÉ une demande visant l'approbation des tarifs provisoires pour l'exercice 2012. La décision de l'ONÉ est attendue d'ici la fin de l'année 2011.

TQM

Dossiers tarifaires après 2012

Au cours de l'exercice 2012, TQM prévoit conclure une nouvelle entente de tarification pluriannuelle avec ses parties intéressées pour ses exercices 2013 et suivants.

PERSPECTIVES

PNGTS

La perte, ces dernières années, de deux clients majeurs avec lesquels PNGTS avait conclu des ententes à long terme, jumelée aux difficultés de conclure le même genre d'ententes avec d'autres clients pour remplacer les volumes perdus, vient miner la performance attendue de cet investissement. Le principal défi de PNGTS demeure donc d'être active et vigilante sur le marché afin de saisir les occasions d'affaires lui permettant de rentabiliser au maximum la capacité de son réseau de transport.

3. SECTEUR DE L'ENTREPOSAGE DE GAZ NATUREL

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS)	2011	2010	VARIATION
Revenus	13,6	13,8	(0,2)
Marge bénéficiaire brute	13,6	13,8	(0,2)
Bénéfice net	5,5	30,5	(25,0)
Impact non monétaire relié aux impôts futurs	-	(25,1)	25,1
Bénéfice net ajusté ⁽¹⁾	5,5	5,4	0,1

⁽¹⁾ Cette mesure est une mesure financière non définie en vertu des PCGR du Canada. Pour plus de détails, se référer à la rubrique Mesures financières non conformes aux PCGR du Canada.

REVENUS

Les revenus du secteur de l'entreposage de gaz naturel, qui correspondent également à la marge bénéficiaire brute du secteur, sont en baisse de 0,2 million \$, pour se situer à 13,6 millions \$ pour l'exercice 2011. Ces revenus ont subi une légère baisse au cours de l'exercice 2011 à la suite des demandes de modifications tarifaires présentées à la Régie.

En effet, le contrat pour l'utilisation du site d'entreposage de Pointe-du-Lac est venu à échéance en avril 2011 et celui du site de St-Flavien viendra à échéance en avril 2013. Intragaz a déposé une demande tarifaire le 31 janvier 2011, proposant un mode d'établissement de ses tarifs en utilisant une méthode du coût de service plutôt que sur

la base des coûts évités et ce, pour ses deux sites d'entreposage avec prise d'effet au 1^{er} avril 2011. Conformément à sa demande tarifaire, Intragaz a ajusté ses revenus à la baisse à compter du 30 avril 2011 pour ses deux sites d'entreposage. Les audiences liées à ce dossier tarifaire ont eu lieu en juin 2011.

Le 16 septembre 2011, la Régie a rendu sa décision, refusant l'établissement du tarif d'Intragaz sur la base du coût de service mais proposant deux alternatives pour l'établissement des tarifs des années à venir, soit (i) un tarif équivalent à 13 millions \$ par année pour les deux sites et ce, pour une durée de 10 ans ou (ii) le maintien du tarif actuel pour le site de Saint-Flavien pour une durée de deux ans et l'établissement d'un nouveau tarif sur la base des coûts évités pour le site de Pointe-du-Lac.

Prenant en considération les impacts de cette décision, Intragaz a choisi la deuxième alternative proposée par la Régie. La mise en application de cette alternative s'est traduite par un ajustement des revenus d'entreposage du site de St-Flavien pour la période du 1^{er} avril au 30 septembre 2011, au même niveau qu'ils étaient avant le dépôt du dossier tarifaire à la Régie. Ce niveau de revenus sera maintenu jusqu'à l'échéance du contrat du site de St-Flavien en avril 2013. Le tarif pour le site de Pointe-du-Lac, calculé selon la méthode des coûts évités, demeure sujet à une décision de la Régie à la suite de la nouvelle demande déposée le 14 octobre 2011.

BÉNÉFICE NET

Pour l'exercice 2011, le bénéfice net s'élève à 5,5 millions \$, en baisse de 25,0 millions \$ par rapport à l'exercice précédent. La baisse du bénéfice net de l'exercice 2011 par rapport à l'exercice 2010 est essentiellement expliquée par :

- la variation des revenus, tel qu'expliquée précédemment ; et
- un ajustement favorable net de 25,1 millions \$ de la dépense d'impôts futurs comptabilisés à l'exercice 2010, qui représente le renversement d'un passif d'impôts futurs relativement à une coentreprise détenue par Gaz Métro, constituée en société en commandite et dont les activités ne répondent pas à la définition d'« entités assujetties à la réglementation des tarifs » au sens du Manuel, tel que décrit à la rubrique Réorganisation de la Société et impacts relatifs aux impôts futurs de la section 0) SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE.

PERSPECTIVES RÉGLEMENTAIRES

Dossier tarifaire 2011 et 2012

Le 14 octobre 2011, Intragaz a déposé une demande tarifaire à la Régie, pour la période entre le 1^{er} avril 2011 et le 30 avril 2013, dans le but de maintenir le tarif actuel pour son site d'entreposage de St-Flavien et de proposer un nouveau tarif pour le site de Pointe-du-Lac, utilisant la base des coûts évités comme mode d'établissement de ses tarifs. Une décision finale sur les tarifs d'Intragaz est attendue d'ici la fin du mois de novembre 2011.

Dossier tarifaire 2013

Intragaz devra déposer, avant le 30 juin 2012, une nouvelle demande tarifaire et un renouvellement de contrat pour ses deux sites d'entreposage pour la période débutant le 1^{er} mai 2013.

4. SECTEUR DES SERVICES ÉNERGÉTIQUES ET AUTRES

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS)	2011	2010	VARIATION
Revenus	76,9	84,1	(7,2)
Marge bénéficiaire brute	42,5	41,9	0,6
Bénéfice net	21,8	9,5	12,3
Impact non monétaire relé aux impôts futurs	-	(2,7)	2,7
Bénéfice net ajusté ⁽¹⁾	21,8	6,8	15,0
Gain sur la vente de MTO	(17,5)	-	(17,5)
Perte sur la vente d'Aqua Data	0,2	-	0,2
Règlement d'un litige impliquant HydroSolution	-	(2,3)	2,3
Gain sur la vente de Teldig	-	(0,8)	0,8
Bénéfice net ajusté ⁽¹⁾, excluant les éléments non récurrents	4,5	3,7	0,8

⁽¹⁾ Cette mesure est une mesure financière non définie en vertu des PCGR du Canada. Pour plus de détails, se référer à la rubrique Mesures financières non conformes aux PCGR du Canada.

REVENUS

Les revenus du secteur des services énergétiques et autres atteignent 76,9 millions\$, en baisse de 7,2 millions\$ ou 8,6% par rapport à l'exercice précédent. Cette baisse pour l'exercice 2011 est particulièrement due à :

- un règlement favorable de 2,3 millions\$ provenant d'un litige impliquant HydroSolution, reconnu au cours de l'exercice 2010 ;
- la diminution des revenus de Consulgaz provenant d'un projet majeur qui avait généré des revenus supérieurs au cours de l'exercice précédent ; et
- la diminution des revenus d'Aqua Data pour un montant de 4,1 millions\$ principalement expliquée par la vente de la totalité des actions émises et en circulation de cette filiale le 31 mai 2011 ;

partiellement compensée par :

- la hausse des revenus générés par MTO pour un montant de 1,4 million\$ principalement attribuable à l'exécution d'un contrat important en réseau de fibre optique ;
- l'augmentation des revenus de location de chauffe-eau d'HydroSolution à la suite de l'augmentation de ses tarifs mensuels ; et
- la hausse des revenus de CCUM qui provient principalement d'une hausse des tarifs combinée à une hausse des volumes produits et livrés en vapeur et eau chaude pour combler les besoins de ses clients en services de chauffage étant donné les températures plus froides au cours de l'exercice 2011 par rapport à l'exercice 2010.

BÉNÉFICE NET

Le bénéfice net relié aux activités du secteur s'élève à 21,8 millions\$, soit une hausse de 12,3 millions\$. Cette hausse du bénéfice net de l'exercice 2011 par rapport à l'exercice 2010 s'explique, en plus des éléments discutés précédemment, par :

- un gain de 17,5 millions\$ réalisé sur la vente de la totalité des actions détenues par Gaz Métro Plus dans MTO. Cette disposition, pour une contrepartie nette en espèces de 37,1 millions\$, net des frais y afférents a pris effet le 31 août 2011 ;
 - la hausse de rentabilité de Gaz Métro Plus expliquée principalement par les effets favorables du plan de redressement des services techniques mis en œuvre au cours de l'exercice 2010 ; et
 - un ajustement non monétaire défavorable d'impôts futurs de 2,7 millions\$ reconnus en 2010. Tel qu'expliqué à la section 0) SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE, la Société ne comptabilise plus d'impôts futurs depuis la réorganisation de Gaz Métro réalisée le 30 septembre 2010 ;
- partiellement atténuée par :
- la baisse de rentabilité de Consulgaz en raison d'une diminution de demande en solution globale de modernisation et d'optimisation en efficacité énergétique ;
 - la vente de la totalité des actions de Teldig, le 16 novembre 2009, laquelle a généré un gain de 0,8 million\$;
 - la perte de 0,4 million\$ réalisée par Solutions Transport qui a débuté ses activités au cours de l'exercice 2011. Étant en phase de démarrage, Solutions Transport a récemment commencé l'exécution de son premier contrat d'approvisionnement en GNL pour véhicules, en plus d'effectuer la construction de stations de ravitaillement ; et
 - la vente, effective le 31 mai 2011, de la totalité des actions émises et en circulation d'Aqua Data pour une contrepartie totale en espèces de 5,0 millions\$, net des frais y afférents. Cette disposition a généré une perte de 0,2 million\$.

PERSPECTIVES

SOLUTIONS TRANSPORT

Gaz Métro a décidé de s'impliquer dans le développement du gaz naturel pour le marché du transport, et plus particulièrement dans le transport de marchandises. Le marché le plus prometteur est celui du transport lourd, pour lequel le gaz naturel, tant sous forme comprimée que liquéfiée, est une véritable alternative à l'utilisation du diesel. Solutions Transport, filiale indirecte de Gaz Métro, créée pour ce marché, a conclu une entente avec Transport Robert à l'été 2010. Cette entente comporte certaines conditions et vise l'alimentation de camions en GNL. À cette fin, Solutions Transport est à mettre en place depuis juillet 2011, les installations requises pour l'alimentation de camions à partir de trois stations de ravitaillement. La station de Boucherville est en opération depuis le 19 septembre 2011. La livraison des camions de Transport Robert a débuté à l'automne 2011.

**GAZ MÉTRO S'IMPLIQUE DANS LE MARCHÉ
DU TRANSPORT : UN GAIN ENVIRONNEMENTAL
ET ÉCONOMIQUE POUR LE QUÉBEC**

Solutions Transport est aussi fière de participer avec deux partenaires innovateurs, Westport Innovations et le CN, au projet de développement d'une nouvelle technologie de moteur à GNL pour les locomotives, une première au Canada. Le manufacturier de locomotives Electro-Motive Diesel inc. (EMD) s'est joint à cette initiative. Ce projet dont le but est de démontrer la viabilité technique, économique et environnementale de cette technologie, de la conception jusqu'à l'approvisionnement, va recevoir une subvention de 2,3 millions\$ de Technologies du développement durable du Canada (TDDC), un organisme indépendant et sans but lucratif créé par le gouvernement du Canada. Un nouveau système à GNL pour locomotives doit être développé par les quatre partenaires (Westport Innovations, CN, EMD et Solutions Transport). Les premières étapes du projet consisteront à concevoir et à éprouver, en usine et sur le terrain, le système à GNL pour la propulsion d'une locomotive. Solutions Transport offrira son expertise en matière de GNL lors des essais et sera également responsable de la logistique d'approvisionnement en GNL. Si tout se déroule comme prévu, les quatre partenaires prévoient que le prototype d'une locomotive alimentée en GNL pourrait être en service en 2013.

Gaz Métro a annoncé, au cours du mois d'octobre 2011, que Solutions Transport assurera l'approvisionnement en GNL de trois traversiers de la Société des traversiers du Québec (STQ). Les deux traversiers pour la traverse Tadoussac-Baie-Sainte-Catherine et le traversier pour la traverse Matane-Baie-Comeau-Godbout seront alimentés en GNL à compter de 2013 et 2014 en remplacement du diesel marin. Le remplacement du diesel marin par le gaz naturel pour ces trois traversiers permettra de réduire annuellement les GES jusqu'à 25%, soit l'équivalent de 8 750 tonnes de GES ou l'équivalent de retirer 1 750 voitures de la route.

Le 4 novembre 2010, la Régie a rendu une décision sur la méthodologie de compensation que Solutions Transport, entité non réglementée, aurait à verser à l'activité réglementée de Gaz Métro-daQ, pour l'utilisation de l'usine LSR dans le cadre de cette activité. À la suite de cette décision, Gaz Métro-daQ a déposé, le 21 décembre 2010, une demande visant trois aménagements de nature opérationnelle et commerciale pour permettre le développement de ce nouveau marché. La Régie a rendu une décision le 17 mars 2011, acceptant deux des trois demandes d'aménagements proposées par Gaz Métro-daQ. Les coûts d'utilisation de l'usine LSR seront présentés annuellement dans le cadre des dossiers tarifaires de Gaz Métro-daQ.

HYDROSOLUTION

Le 4 novembre 2010, Gaz Métro, par l'entremise de sa filiale, Gaz Métro Plus, a augmenté sa participation de 5,0% dans une de ses coentreprises, HydroSolution, qu'elle détient maintenant à 56,0%. Gaz Métro Plus a déboursé 3,2 millions\$ pour cette participation supplémentaire. La valeur aux livres des actions acquises étant inférieure au prix payé, un écart d'acquisition de 0,7 million\$ a été reconnu.

5. SECTEUR DES AFFAIRES CORPORATIVES ET AUTRES

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS)	2011	2010	VARIATION
Revenus	(18,3)	(21,9)	3,6
Marge bénéficiaire brute	(0,7)	(1,0)	0,3
Perte nette	(4,6)	(9,7)	5,1
Impact non monétaire relié aux impôts futurs	-	1,7	(1,7)
Perte nette ajustée ⁽¹⁾	(4,6)	(8,0)	3,4
Frais reliés à l'acquisition de CVPS	1,8	-	1,8
Frais de réorganisation corporative	0,1	6,7	(6,6)
Gain réalisé par Gaz Métro Éole sur la vente de 49 % de sa participation dans les projets Seigneurie	(1,1)	-	(1,1)
Perte nette ajustée ⁽¹⁾, excluant les éléments non récurrents	(3,8)	(1,3)	(2,5)

⁽¹⁾ Cette mesure est une mesure financière non définie en vertu des PCGR du Canada. Pour plus de détails, se référer à la rubrique Mesures financières non conformes aux PCGR du Canada.

Le secteur des affaires corporatives et autres affiche une perte nette de 4,6 millions\$ pour l'exercice 2011, en baisse de 5,1 millions\$ par rapport à la perte nette réalisée à l'exercice précédent. La marge bénéficiaire brute de ce secteur est le reflet de l'élimination des revenus et des coûts directs intersectionnels. Les résultats du secteur reflètent, entre autres, des frais de développement reliés à différents projets, des revenus et des frais corporatifs non alloués aux autres secteurs de la Société.

La baisse de la perte nette réalisée à l'exercice 2011 par rapport à l'exercice précédent s'explique principalement par les éléments non récurrents suivants :

- la diminution de 6,6 millions\$ des frais reliés à la réorganisation corporative réalisée durant l'exercice 2010;
 - le gain réalisé par Gaz Métro Éole sur la vente à Valener Éole de 49% de sa participation dans les projets Seigneurie; et
 - un ajustement non monétaire défavorable relié aux impôts futurs comptabilisé au cours de l'exercice 2010;
- partiellement compensée par :
- des honoraires professionnels encourus au cours de l'exercice 2011 relativement à la mise en place de la nouvelle structure des projets éoliens; et
 - les frais encourus relativement à l'acquisition de CVPS.

PERSPECTIVES

Globalement, Gaz Métro poursuivra son développement en cherchant les occasions d'investissements dans le secteur de l'énergie, qui permettront d'accroître sa rentabilité tout en maintenant un profil de risque similaire.

ÉOLIEN

Valener, un associé de Gaz Métro depuis le 30 septembre 2010, a obtenu une option dans le contexte de la réorganisation de Gaz Métro, tel qu'expliqué précédemment, laquelle lui permettait d'acquérir, directement ou indirectement, une participation de 49% de la participation indirecte de 50% de Gaz Métro dans les projets Seigneurie aux termes de la convention relative à cette option. Cette option a été exercée en totalité le 20 décembre 2010 et le coût d'acquisition de la participation indirecte de Valener dans Beaupré Éole a été de 3,4 millions\$. À la suite de cette transaction, Beaupré Éole, filiale indirecte de Gaz Métro, a remplacé Gaz Métro Éole au sein du consortium formé avec Boralex. Beaupré Éole et Boralex sont partenaires à parts égales de deux projets éoliens d'une puissance installée de 272 mégawatts, soit les projets éoliens 2 et 3. Dans le cadre de ces projets éoliens, deux contrats d'approvisionnement en électricité d'une durée de 20 ans à compter de la date de début des livraisons d'électricité, prévue le 1^{er} décembre 2013, ont été conclus avec Hydro-Québec Distribution le 25 juin 2008. Une entente de raccordement a également été conclue, le 28 janvier 2011 avec Hydro-Québec TransÉnergie.

Au cours de l'exercice 2011, le consortium a mis sur pied une coentreprise, Parcs 2 et 3, afin de chapeauter les activités de développement et, éventuellement, l'exploitation des projets éoliens 2 et 3. La réalisation des projets éoliens 2 et 3 représente un investissement total d'environ 750 millions\$ (incluant les frais de financement) pour le consortium. Ces parcs seront construits sur les terres privées du Séminaire de Québec avec lequel un bail a été signé. Ce bail sera d'une durée correspondante aux contrats d'approvisionnement en électricité signés avec Hydro-Québec Distribution. Ce site offre des avantages importants, dont le potentiel éolien exceptionnel en raison de la qualité des vents et de sa proximité des lignes de transmission d'Hydro-Québec TransÉnergie. En outre, ce site étant éloigné de toute zone urbaine et résidentielle, les impacts visuels, sonores et environnementaux des parcs éoliens seront quasi-inexistants.

Ayant franchi avec succès l'étape clé des approbations environnementales, le consortium poursuit les travaux requis pour la mise en service des projets éoliens 2 et 3 et maintient le cap sur les étapes clés prévues dans leur réalisation. Dans ce sens, la signature des ententes définitives avec Enercon, le fournisseur de turbines et des services d'entretien dont le savoir-faire est reconnu mondialement, a été complétée ainsi que la signature des ententes définitives avec Borea Construction pour la réalisation des travaux de génie civil et de la sous-station électrique. Les travaux sur le chantier ont débuté en mai dernier et se déroulent comme prévu selon l'échéancier. Le consortium a réalisé, à l'été 2011, une portion des travaux de construction liés aux fondations et aux routes. Ces travaux se sont poursuivis à l'automne 2011.

Pour l'exercice 2012, le consortium prévoit compléter les travaux de construction liés aux fondations et aux routes, débiter le montage partiel des tours de béton et commencer les travaux de construction de la sous-station électrique et du réseau collecteur.

Les investissements requis pour ces deux projets seront financés par Parcs 2 et 3, au moyen de financement par emprunt et par équité, dans une proportion d'environ 80% par emprunt et de 20% par équité. À cet égard, le 8 novembre 2011, Parcs 2 et 3 a conclu le financement par emprunt des projets éoliens 2 et 3 avec un groupe de prêteurs. Le montant total du financement sans recours est de 725,0 millions\$ et consiste en :

- un prêt de construction de deux ans de 590,0 millions\$, qui se convertira en un prêt à terme amorti sur 18 ans après le début de l'exploitation commerciale prévu en décembre 2013, ce qui représente environ 80% de l'investissement total prévu; et
- des facilités à court terme, y compris un crédit-relais et une facilité de lettres de crédit, totalisant 135,0 millions\$, permettant de financer certains coûts encourus pendant la construction remboursables par Hydro-Québec et d'émettre diverses lettres de crédit.

Une tranche de 260,0 millions\$ du financement est couverte par une garantie offerte aux prêteurs par la République fédérale d'Allemagne par l'entremise de son agence de crédit à l'exportation Euler-Hermes. Avec ce financement et compte tenu des investissements et des engagements totalisant 153,0 millions\$ par les partenaires de Parcs 2 et 3, les projets éoliens 2 et 3 sont entièrement financés.

De plus, compte tenu de la volatilité observée dans les marchés financiers et du niveau des taux d'intérêt, Beaupré Éole a acquis des instruments financiers dérivés, en avril et en juin 2011, afin de fixer le taux d'intérêt sous-jacent pour une partie importante de sa quote-part du financement subséquent mis en place par Parcs 2 et 3. Par ces transactions, Beaupré Éole désire ainsi réduire le risque associé aux éventuelles fluctuations des taux d'intérêt une fois le financement mis en place. Gaz Métro s'est engagée, sous certaines conditions, à verser du collatéral pour sa quote-part de variation négative due à la réévaluation à la valeur de marché de cet instrument de couverture de flux de trésorerie. À la suite de la clôture du programme de financement du projet le 8 novembre 2011, Beaupré Éole a réglé la totalité de ses accords de crédits croisés de taux d'intérêt pour un montant de 34,3 millions\$, partagé entre Gaz Métro et Valener selon leurs participations respectives dans le projet. Parcs 2 et 3 a parallèlement conclu des nouvelles transactions d'accords de crédits croisés avec ses prêteurs, couvrant 90% de la valeur de la dette à taux variable.

Outre les projets éoliens 2 et 3, les projets Seigneurie peuvent comporter l'aménagement, la construction et l'exploitation d'autres projets éoliens aménagés sur les terres privées de la Seigneurie de Beaupré. À cet effet, en novembre 2010, le consortium a fait l'acquisition des droits et du contrat d'approvisionnement en électricité relatifs à un projet d'une puissance installée de 69 mégawatts, cédé par Kruger au consortium avec le consentement d'Hydro-Québec. Ce contrat est

d'une durée de 20 ans, à compter de la date de début des livraisons d'électricité, prévue en décembre 2014. Ce troisième projet, appelé projet éolien 4, sera aussi développé sur les terres privées de la Seigneurie de Beaupré. En plus de bénéficier des importants avantages qu'offre le site sur le plan éolien, environnemental et des infrastructures en place, ce futur parc bénéficiera des synergies logistiques qui pourront être réalisées durant sa construction et après sa mise en opération, et qui devraient se refléter au niveau du rendement de ce projet. L'étude d'impact environnemental du projet éolien 4 a été déposée au MDDEP en décembre 2010. Ce projet sera soumis aux mêmes autorisations que les projets éoliens 2 et 3.

Il est prévu que les droits et contrats du consortium relatifs au projet éolien 4 soient transférés à une nouvelle coentreprise à être constituée et qui sera détenue à 50% par Beaupré Éole 4 S.E.N.C., nouvelle société constituée en septembre 2011, qui est détenue à 51% par Gaz Métro Éole 4 inc., filiale exclusive de Gaz Métro et à 49% par Valener Éole 4 Inc., filiale exclusive de Valener.

GAZ DE SHALE

En mai 2010, Gaz Métro-daQ a déposé une requête à la Régie afin de faire autoriser les principes tarifaires applicables, entre autres, aux producteurs de gaz de shale. Les audiences publiques devant la Régie ont eu lieu en novembre 2010 et une décision favorable de la Régie a été rendue en juillet 2011. Le rapport du Bureau d'audiences publiques sur l'environnement (BAPE) a été soumis au MDDEP, le 28 février 2011, et a été rendu public le 8 mars 2011. La principale recommandation du rapport est de compléter une Évaluation Environnementale Stratégique (EES) avant toute exploration et exploitation de cette ressource. Cette évaluation pourrait prendre jusqu'à trois ans avant d'être finalisée, retardant d'autant l'implication de Gaz Métro-daQ quant aux travaux de raccordement à son réseau.

BIOMÉTHANISATION

Gaz Métro croit que la valorisation des matières résiduelles est une solution prometteuse pour répondre aux besoins énergétiques du Québec tout en contribuant à la diminution d'émissions de GES. Gaz Métro accueille donc très favorablement le programme de biométhanisation du gouvernement du Québec, programme qui vise à détourner les déchets organiques des sites d'enfouissement afin de les valoriser. Gaz Métro compte jouer un rôle majeur pour contribuer à favoriser la viabilité économique de telles initiatives, notamment en donnant accès au réseau de Gaz Métro-daQ pour distribuer le biométhane. Gaz Métro continue ses discussions avec différents partenaires et travaille à définir les modalités d'injection de cette nouvelle source d'approvisionnement dans son réseau afin de continuer à assurer un service fiable et sécuritaire.

Q) SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE

Le tableau qui suit compare les principaux soldes inscrits aux bilans consolidés aux 30 septembre 2011 et 2010.

RUBRIQUES DU BILAN (EN MILLIONS DE DOLLARS)	30 SEPTEMBRE 2011	30 SEPTEMBRE 2010	AUGMENTATION (DIMINUTION)	EXPLICATIONS
Clients et autres débiteurs	141,2	165,5	(24,3)	Diminution reliée principalement à la baisse du prix du gaz naturel, à la baisse des tarifs de Gaz Métro-daQ compte tenu de son dossier tarifaire 2011 ainsi qu'à un montant à recevoir en 2010 relativement aux obligations de première hypothèque Série 2010A émises par GMP
Stocks	152,5	157,4	(4,9)	Diminution reliée, entre autres, à une baisse du niveau d'inventaire et du prix du gaz naturel
Frais payés d'avance	28,4	7,6	20,8	Augmentation reliée aux frais engagés pour l'acquisition de CVPS
Propriétés, aménagements et équipements	2 536,8	2 407,5	129,3	Augmentation attribuable aux investissements de développement de réseaux de distribution de gaz naturel et d'électricité ainsi qu'aux investissements en développement des projets éoliens 2 et 3 et du projet éolien de GMP combinée à l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien
Placements et autres	247,1	212,5	34,6	Augmentation reliée principalement à des investissements additionnels effectués dans Transco, combinée à l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien
Frais et crédits reportés	146,0	237,0	(91,0)	Diminution attribuable principalement à la diminution des frais reportés reliés aux instruments financiers et à une diminution des comptes de stabilisation tarifaire attribuable notamment à l'adoption d'une nouvelle méthode d'évaluation de la normale climatique, compensée en partie par l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien
Actifs incorporels	41,0	39,3	1,7	Aucun écart important
Écarts d'acquisition	102,6	111,0	(8,4)	Diminution reliée à l'élimination des écarts d'acquisition relatifs à MTO et Aqua Data à la suite de leur disposition partiellement compensée par un écart d'acquisition créé à la suite d'une augmentation de la participation dans HydroSolution et par l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien
Autres éléments d'actif à long terme	20,8	20,7	0,1	Aucun écart important
Emprunts bancaires	48,0	41,0	7,0	Augmentation reliée à un besoin de financement à court terme accru
Fournisseurs et charges à payer	260,5	234,6	25,9	Augmentation reliée aux dépenses engagées au niveau des projets éoliens 2 et 3 et du projet éolien de GMP et autres projets majeurs
Dettes à long terme, incluant les échéances courantes	1 714,9	1 817,6	(102,7)	Diminution reliée principalement à l'effet de l'émission de parts de Gaz Métro réalisée à l'automne 2010 compensée par l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien
Impôts futurs nets	132,7	121,0	11,7	Augmentation attribuable principalement à la hausse du passif d'impôts futurs découlant de la variation des écarts temporaires des sociétés américaines et à l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien atténuée en partie par la hausse de l'actif d'impôts futurs de Gaz Métro Éole découlant d'écarts temporaires
Passif net relié aux instruments financiers dérivés, incluant les portions à court terme	154,1	165,5	(11,4)	Diminution attribuable au règlement des dérivés sur le gaz naturel compensée par l'effet défavorable de la baisse du prix à terme du gaz naturel sur la juste valeur des instruments financiers dérivés et par la baisse des taux d'intérêt sur les instruments financiers dérivés désignés comme éléments de couverture
Autres éléments du passif à long terme	99,3	98,2	1,1	Aucun écart important
Cumul des autres éléments du résultat étendu	(90,7)	(50,1)	(40,6)	Diminution attribuable aux pertes sur instruments financiers dérivés désignés comme éléments de couverture compensée en partie par la hausse des gains de change latents liés aux investissements détenus dans des sociétés américaines à la suite de l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien

R) GESTION DE LA TRÉSORERIE ET DES CAPITAUX

La stratégie de gestion de la trésorerie et des capitaux de Gaz Métro a pour objectif de maintenir une situation financière solide et souple ainsi que de générer des liquidités suffisantes. L'atteinte de ces objectifs permet à Gaz Métro de rencontrer ses obligations financières, de réinvestir dans ses actifs existants afin de maintenir sa capacité à générer des bénéfices conformément à la réglementation des tarifs et de réaliser les différents projets prévus dans le cadre de sa stratégie de croissance.

Cette section présente une analyse de la situation financière, des flux de trésorerie et des liquidités de la Société.

1. FAITS SAILLANTS DE L'EXERCICE 2011

- Investissements de 63,0 millions\$ en développement des activités au cours de l'exercice ;
- Ratio de la dette par rapport au capital investi de 63,5% ; et
- Maintien des notations de crédit de Gaz Métro et GMi.

2. SOMMAIRE DES FLUX DE TRÉSORERIE

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS)		2011	2010 ⁽¹⁾
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, avant variation des éléments hors caisse du fonds de roulement		409,3\$	389,4\$
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement		(4,6)	(46,5)
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	A	404,7	342,9
Acquisitions de propriétés, aménagements et équipements	B	(201,2)	(144,1)
LIQUIDITÉS DISTRIBUABLES NORMALISÉES⁽¹⁾	C	203,5	198,8
Ajustements propres à Gaz Métro			
Augmentation de l'encaisse affectée		(10,1)	–
Variations des frais et crédits reportés	D	(113,1)	(85,3)
Acquisitions d'actifs incorporels et autres		(13,3)	(3,7)
Capital de développement ⁽¹⁾	B	81,5	27,2
LIQUIDITÉS DISTRIBUABLES⁽¹⁾	D	148,5	137,0
DISTRIBUTIONS AUX ASSOCIÉS⁽²⁾	E	(106,1)	(186,7)
INVESTISSEMENTS EN DÉVELOPPEMENT DES ACTIVITÉS⁽¹⁾	F	(63,0)	(39,9)
BESOINS DE FINANCEMENT		(20,6)	(89,6)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT			
Émission de parts	G	99,9	–
Émission de parts aux associés sans contrôle		6,4	–
Autres activités de financement	G	(96,3)	89,5
	G	10,0	89,5
Incidence des fluctuations des taux de change sur la trésorerie et équivalents de trésorerie		0,2	(1,3)
Diminution nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		(10,4)\$	(1,4)\$

⁽¹⁾ Ces mesures sont des mesures financières non définies en vertu des PCGR du Canada. Pour plus de détails, se référer à la rubrique Mesures financières non conformes aux PCGR du Canada à la section L) APERÇU DE LA SOCIÉTÉ ET AUTRES.

⁽²⁾ Aucune distribution n'a été versée au cours du premier trimestre de l'exercice 2011 étant donné qu'une distribution de 0,31\$ par part avait été versée le 30 septembre 2010 au lieu du 1^{er} octobre 2010, dans le cadre de la réorganisation.

⁽³⁾ Les données de l'exercice terminé le 30 septembre 2010 ont été modifiées en fonction de la présentation adoptée pour le présent exercice.

A. FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation au cours de l'exercice 2011 s'élèvent à 404,7 millions \$, en hausse de 61,8 millions \$ par rapport au niveau généré durant l'exercice précédent. Cette hausse s'explique, entre autres, par :

- la variation favorable de 41,9 millions \$ des éléments hors caisse du fonds de roulement expliquée, entre autres, par :
 - le fait que Gaz Métro-daQ ait remboursé à la fiducie de titrisation la totalité des créances qui lui avaient été cédées pour un montant de 1,0 million \$ au cours de l'exercice 2011, alors que ce remboursement avait été de 34,0 millions \$ au cours de l'exercice 2010;
 - l'effet de la baisse des tarifs de Gaz Métro-daQ sur les clients et autres débiteurs;
 - l'effet de la baisse du prix du gaz naturel sur les stocks et les clients et autres débiteurs; et
 - l'encaissement d'un montant d'impôt sur les bénéfices à recevoir par GMP relativement à des années antérieures; atténuée en partie par :
 - l'augmentation des frais payés d'avance qui reflète les frais encourus en vue de l'acquisition de CVPS; et
- l'effet favorable sur la situation de trésorerie de Gaz Métro-daQ d'une température très près de la normale au cours de l'exercice 2011 comparativement à une température plus chaude que la normale au cours de l'exercice 2010, s'expliquant par l'adoption d'une nouvelle méthode d'évaluation de la normale climatique. Cette situation se reflète au niveau des comptes de stabilisation tarifaire présentant une variation favorable de 32,7 millions \$ au cours de l'exercice 2011 par rapport à l'exercice 2010. Il est important de rappeler que Gaz Métro-daQ nivelle les effets imprévisibles de consommation de gaz naturel liés à la température sur une période de cinq ans de façon à ce qu'ils soient remis ou récupérés par l'entremise des tarifs.

B. ACQUISITIONS DE PROPRIÉTÉS, AMÉNAGEMENTS ET ÉQUIPEMENTS

Les acquisitions de propriétés, aménagements et équipements s'élèvent à 201,2 millions \$ au cours de l'exercice 2011, en hausse de 57,1 millions \$ comparativement à l'exercice précédent. Cette hausse provient essentiellement de la hausse des acquisitions du secteur de distribution d'énergie provenant des investissements plus importants de Gaz Métro-daQ et de GMP en développement et amélioration de réseau ainsi que des investissements de GMP dans un projet éolien inclus à sa base de tarification. La hausse des acquisitions est aussi attribuable au secteur des affaires corporatives et autres à la suite des investissements effectués par Parcs 2 et 3. Dans le cas de Gaz Métro-daQ, les investissements en développement et amélioration de réseau s'expliquent, entre autres, par son approche de gestion des actifs visant à gérer la sécurité, la fiabilité, l'efficacité du réseau ainsi que les impacts du vieillissement des infrastructures.

Le niveau des investissements est principalement le reflet des expansions et améliorations apportées au réseau de distribution de gaz naturel au Québec et aux réseaux de distribution de VGS et de GMP au Vermont puisque Gaz Métro est très soucieuse d'investir de façon prudente et responsable dans ses différentes activités réglementées afin de desservir adéquatement sa clientèle et de maintenir sa capacité à générer des bénéfices.

La direction est d'avis qu'il importe de bien cerner le potentiel de génération de flux de trésorerie d'exploitation dans l'avenir. La direction évalue ce potentiel par les sommes investies en propriétés, aménagements et équipements, qui représentent les investissements effectués dans les réseaux et les actifs de la Société, lui permettant de fournir des produits et services à ses clients, et ultimement de générer un rendement. Pour ce faire, la direction juge qu'il est nécessaire de faire la distinction entre le capital de maintien et le capital de développement, tel qu'expliqué ci-après. Le tableau suivant présente le capital de maintien et le capital de développement des exercices 2011 et 2010, par secteurs d'activité.

(EN MILLIONS DE DOLLARS)	DISTRIBUTION D'ÉNERGIE	TRANSPORT DE GAZ NATUREL	ENTREPOSAGE DE GAZ NATUREL	SERVICES ÉNERGÉTIQUES ET AUTRES	AFFAIRES CORPORATIVES ET AUTRES	TOTAL
2011						
Acquisitions de propriétés, aménagements et équipements	177,6 \$	3,6 \$	1,0 \$	9,5 \$	9,5 \$	201,2 \$
Charges d'amortissement des propriétés, aménagements et équipements	106,6	10,2	2,0	8,5	-	127,3
CAPITAL DE MAINTIEN ⁽¹⁾	106,6 \$	3,6 \$	1,0 \$	8,5 \$	- \$	119,7 \$
CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT ⁽¹⁾	71,0 \$	- \$	- \$	1,0 \$	9,5 \$	81,5 \$
2010						
Acquisitions de propriétés, aménagements et équipements	125,1 \$	1,9 \$	1,8 \$	12,5 \$	2,8 \$	144,1 \$
Charges d'amortissement des propriétés, aménagements et équipements	106,8	12,1	2,0	6,4	-	127,3
CAPITAL DE MAINTIEN ⁽¹⁾	106,8 \$	1,9 \$	1,8 \$	6,4 \$	- \$	116,9 \$
CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT ⁽¹⁾	18,3 \$	- \$	- \$	6,1 \$	2,8 \$	27,2 \$

⁽¹⁾ Ces mesures sont des mesures financières non définies en vertu des PCGR du Canada. Pour plus de détails, se référer à la rubrique Mesures financières non conformes aux PCGR du Canada à la section L) APERÇU DE LA SOCIÉTÉ ET AUTRES.

CAPITAL DE MAINTIEN

Le capital de maintien correspond aux sommes que la Société a investies dans ses propriétés, aménagements et équipements afin de maintenir sa capacité à générer des bénéfices, sans s'attarder à la nature des investissements effectués (entretien ou développement de réseau). Il s'agit d'une notion financière pour laquelle il n'y a pas lieu, dans le cas de Gaz Métro, de faire de rapprochement avec la notion d'investissement en entretien du réseau, qui correspond aux sommes investies afin d'assurer l'intégrité et la fiabilité des installations.

Un niveau d'investissement inférieur à la charge d'amortissement enregistrée au cours d'un exercice donné pourrait, selon le contexte, être interprété comme étant insuffisant pour maintenir la capacité de la Société, ou d'un secteur en particulier, à générer des bénéfices.

Les secteurs du transport et de l'entreposage n'ont pas réinvesti suffisamment au cours de l'exercice 2011, afin de compenser la diminution de la valeur nette des propriétés, aménagements et équipements reliée aux charges d'amortissement contrairement aux autres secteurs, qui présentent des niveaux d'investissement suffisants pour maintenir leur capacité à générer des bénéfices.

CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT

Le capital de développement correspond à la portion des investissements en propriétés, aménagements et équipements associée à l'accroissement du potentiel de génération de flux de trésorerie d'exploitation dans l'avenir.

Le capital de développement investi au cours de l'exercice 2011 est principalement concentré au niveau du secteur de la distribution d'énergie, qui continue de raccorder de nouveaux clients, et du secteur affaires corporatives et autres. Il s'agit d'une notion financière pour laquelle il n'a pas lieu, dans le cas de Gaz Métro, de faire de rapprochement avec la notion d'investissement en développement des réseaux, qui correspond aux sommes investies afin d'accroître les installations détenues par la Société.

C. LIQUIDITÉS DISTRIBUABLES NORMALISÉES

Les liquidités distribuables normalisées s'élèvent à 203,5 millions\$ pour l'exercice 2011 comparativement à 198,8 millions\$ pour l'exercice 2010, soit une hausse de 4,7 millions\$, tel qu'expliqué précédemment dans les sections A. Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et B. Acquisitions de propriétés, aménagements et équipements.

L'objectif de cette mesure est de présenter les flux de trésorerie générés par les activités de la Société au cours d'une période qui pourraient être potentiellement disponibles pour distribution aux associés. Bien que le calcul de cette mesure se veuille uniforme et comparable d'une entreprise à l'autre, elle ne représente pas, de l'avis de la direction, le meilleur reflet de la réalité économique de la Société, car elle ne tient pas compte de certains facteurs propres à ses activités comme le permet la mesure des liquidités distribuables expliquée ci-après.

D. LIQUIDITÉS DISTRIBUABLES

Cette mesure sert d'indicateur afin d'établir si la Société a généré suffisamment de fonds provenant de l'exploitation au cours de l'exercice pour financer les distributions aux associés.

Les liquidités distribuables s'élèvent à 148,5 millions\$ pour l'exercice 2011, soit une hausse de 11,5 millions\$ comparativement à l'exercice précédent. Ces améliorations des liquidités distribuables proviennent principalement de :

- la hausse des liquidités distribuables normalisées, tel qu'expliqué précédemment; et
- l'accroissement du capital de développement, lequel est exclu du calcul des liquidités distribuables;

atténuées en partie par :

- l'augmentation nette des frais et crédits reportés au cours de l'exercice 2011 comparativement à l'exercice précédent, tel qu'expliqué subséquemment à la rubrique Variations des frais et crédits reportés; et
- l'augmentation des acquisitions d'actifs incorporels et autres.

Les liquidités distribuables par part s'élèvent à 1,18\$, comparativement à 1,14\$ durant l'exercice 2010. Contrairement à l'exercice 2010, la Société n'a donc pas dû avoir recours à du financement externe pour assurer le paiement des distributions aux associés. Il est toutefois important de préciser qu'en plus des distributions versées à chacun des trimestres de l'exercice 2011, Gaz Métro a versé une distribution le 30 septembre 2010 qui aurait normalement été payable le 1^{er} octobre 2010, soit à l'exercice 2011. Cette dernière distribution n'aurait pas été versée aux associés durant l'exercice 2010 sans le contexte de la réorganisation expliquée à la rubrique Réorganisation de la Société et impacts relatifs aux impôts futurs de la section O) SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE.

VOLATILITÉ DES LIQUIDITÉS DISTRIBUABLES

Gaz Métro-daQ bénéficie de mécanismes réglementaires portant notamment sur la stabilisation tarifaire reliée à la température et au vent ainsi qu'aux écarts d'inventaire et sur le coût de l'énergie, qui annulent leurs effets sur les résultats financiers de la Société par la comptabilisation de frais et de crédits reportés. Il importe cependant de souligner que ces mécanismes ne mettent pas Gaz Métro à l'abri des impacts que des variations éventuelles de consommation ou de coût pourraient provoquer sur les liquidités générées par celle-ci.

Le niveau des liquidités distribuables au cours des années demeure sujet à une certaine volatilité susceptible de prendre de l'ampleur, entre autres, dans les situations suivantes :

- si la température ou le vent moyen, au cours des périodes de chauffage, s'éloigne significativement de la normale climatique, générant ainsi des variations importantes de consommation d'énergie de la part des clients de Gaz Métro-daQ qui utilisent le gaz naturel pour le chauffage de l'espace. Par exemple, pour ce qui est du mécanisme relié à la normalisation de la température et du vent, une année beaucoup plus chaude et/ou ayant une intensité de vent plus faible que la normale pourrait résulter en une baisse importante des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation pour cet exercice bien que ces écarts seraient récupérés auprès des clients à même les tarifs au cours d'exercices subséquents;

- si les prix du gaz naturel varient de façon significative, générant ainsi des écarts importants au niveau des fonds devant être investis dans le fonds de roulement (maintien des stocks et autres); et
- si des écarts importants entre les coûts de l'énergie facturés aux clients et ceux réellement encourus par la Société surviennent au cours d'un exercice donné et doivent alors être récupérés ou remboursés auprès des clients à même les tarifs au cours d'un exercice subséquent.

La Société doit donc :

- demeurer vigilante dans l'établissement des niveaux de distributions appropriés, afin de ne pas y transposer indûment cette volatilité; et

- s'assurer de bénéficier en tout temps de suffisamment de facilités de crédit non utilisées pour parer à toutes ces éventualités.

VARIATION DES FRAIS ET CRÉDITS REPORTÉS

Les frais et crédits reportés reliés au coût de l'énergie correspondent aux écarts nets de facturation reliés aux coûts de l'énergie récupérables ou remboursables à même les tarifs auprès des clients de Gaz Métro-daQ, sur une période n'excédant pas 12 mois. Ces frais reportés reliés au coût de l'énergie, récupérables auprès des clients de Gaz Métro-daQ au cours de l'exercice 2011, ont augmenté de 102,5 millions\$ comparativement à 97,7 millions\$ au cours de l'exercice précédent.

CONTINUITÉ DES FRAIS ET CRÉDITS REPORTÉS (EN MILLIONS DE DOLLARS)	SOLDE AU 1 ^{er} OCT. 2010	NORMALISATION DES COMPTES DE STABILISATION	AUGMENTATION (DIMINUTION) DES FRAIS ET CRÉDITS REPORTÉS	RÉDUCTION DES FRAIS RELIÉS AU COÛT DE L'ÉNERGIE	AMORTISSEMENT DES FRAIS ET CRÉDITS REPORTÉS	AJUSTEMENTS HORS CAISSE	SOLDE AU 30 SEPT. 2011
Comptes de stabilisation tarifaire	84,0 \$	2,9 \$	– \$	– \$	(22,2)\$	– \$	64,7 \$
Frais reliés au coût de l'énergie	37,4	–	102,5	(89,5)	–	(4,1)	46,3
Frais reliés aux instruments financiers	164,6	–	–	–	–	(68,9) ⁽¹⁾	95,7
Subventions octroyées	108,5	–	19,4	–	(19,1)	–	108,8
Frais reliés au PGEÉ	5,1	–	4,1	–	(1,6)	–	7,6
Redevance au Fonds vert	(2,0)	–	(6,7)	–	(0,1)	–	(8,8)
Quote-part des clients dans les excédents de rendement	(52,1)	–	(18,8)	–	17,8	–	(53,1)
Frais reliés à la décontamination des sites aux États-Unis	12,4	–	2,0	–	(0,7)	(1,0)	12,7
Coûts éventuels de retrait des propriétés, aménagement et équipements	(183,7)	–	–	–	–	(8,4)	(192,1)
Frais reliés à la capitalisation des régimes de retraite et des avantages complémentaires de retraite	33,6	–	–	–	–	9,2	42,8
Provision pour vacances	8,0	–	–	–	–	0,1	8,1
Autres	21,2	–	10,6	–	(10,2)	(8,3)	13,3
	237,0 \$	2,9 \$	113,1 \$	(89,5)\$	(36,1)\$	(81,4)\$	146,0 \$

⁽¹⁾ Variation de la juste valeur des instruments financiers reliés à des activités réglementées sans impact sur les liquidités.

Les fonds nets investis en frais et crédits reportés durant l'exercice 2011, excluant les frais reliés au coût de l'énergie, s'élèvent à 10,6 millions\$ comparativement à 12,5 millions\$ en 2010, soit une hausse de 23,1 millions\$ par rapport à l'exercice 2010. Cette hausse en fonds nets investis s'explique, entre autres, par :

- la baisse de la quote-part dans l'excédent de rendement attribuée aux clients de Gaz Métro-daQ;
- des investissements supérieurs qui reflètent diverses initiatives en efficacité énergétique; et
- l'augmentation des frais reliés à la décontamination des sites aux États-Unis.

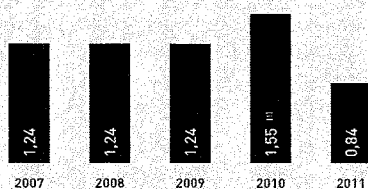
E. DISTRIBUTIONS VERSÉES AUX ASSOCIÉS

La Société a versé 0,84\$ par part à ses associés au cours de l'exercice 2011 comparativement à 1,55\$ par part au cours de l'exercice 2010. Cette différence s'explique principalement par le fait que durant l'exercice 2010, quatre distributions de 0,31\$ par part chacune avaient été versées par la Société, afin de demeurer fidèle à sa pratique de distribuer la quasi-totalité de ses bénéfices. En plus de ces quatre distributions, Gaz Métro avait déclaré, le 22 juin 2010, par l'entremise de son commandité GMi, une distribution supplémentaire de 0,31\$ par part payable le 30 septembre 2010 aux associés inscrits aux registres le 15 septembre 2010, dans le cadre de la réorganisation expliquée à la rubrique Réorganisation de la Société et impacts relatifs aux impôts futurs de la section 0) SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE de ce présent rapport de gestion. N'eût été du contexte de cette réorganisation, cette distribution aurait normalement été versée le 1^{er} octobre 2010, soit au cours de l'exercice 2011. En conséquence, l'exercice 2011 comprend exceptionnellement trois distributions représentant chacune un montant de 0,28\$ par part.

En considérant les distributions de 0,84\$ par part versées au cours de l'exercice 2011, Gaz Métro est demeurée fidèle à sa pratique de distribuer la quasi-totalité de ses bénéfices puisque la Société a distribué, au 30 septembre 2011, 99,2% du bénéfice net ajusté qu'elle a généré depuis son entrée sur le marché public en 1993. Pour l'exercice terminé le 30 septembre 2011, le revenu imposable de Gaz Métro attribué à ses associés est supérieur aux distributions de 5,96% au fédéral et de 5,97% au Québec. Il était inférieur aux distributions de 3,45% au fédéral et de 3,40% au Québec à l'exercice précédent.

La Société prévoit verser la quasi-totalité de son bénéfice net (excluant les éléments non récurrents) au cours de l'exercice 2012. À cet effet, la Société prévoit maintenir le niveau de distribution de 0,28\$ par part pour chacun des quatre trimestres de l'exercice 2012.

DISTRIBUTIONS VERSÉES PAR PART
(EN DOLLARS)



⁽¹⁾ Inclut une distribution de 0,31\$ par part versée le 30 septembre 2010 plutôt que le 1^{er} octobre 2010 dans le cadre de la réorganisation.

F. INVESTISSEMENTS EN DÉVELOPPEMENT DES ACTIVITÉS

Les investissements en développement des activités de Gaz Métro correspondent aux sommes investies dans ses propriétés, aménagements et équipements ou en acquisition d'entreprises afin d'accroître le potentiel de génération de flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation dans l'avenir, tel qu'expliqué précédemment.

INVESTISSEMENTS EN DÉVELOPPEMENT DES ACTIVITÉS (EN MILLIONS DE DOLLARS)	2011	2010
Capital de développement	81,5\$	27,2\$
Augmentation d'une participation dans un satellite et autres	27,4	12,7
Disposition d'une filiale et d'une coentreprise	(42,0)	-
Disposition partielle d'une participation	(3,9)	-
Total	63,0\$	39,9\$

Les investissements en développement des activités de Gaz Métro pour l'exercice 2011 s'élèvent à 63,0 millions\$, en hausse de 23,1 millions\$ comparativement à l'exercice 2010. Cette hausse est principalement attribuable à :

- une augmentation du capital de développement du secteur de la distribution d'énergie et des affaires corporatives et autres;
- la différence entre l'investissement de 21,9 millions\$ effectué par GMP dans Transco le 29 décembre 2010 et celui de 12,6 millions\$ le 29 décembre 2009. Tel qu'expliqué précédemment, les fonds investis dans Transco servent à financer des investissements en capital dans des activités reliées au transport d'électricité et visent à accroître la rentabilité de Gaz Métro dans le futur; et
- l'augmentation de la participation dans HydroSolution; atténuée, entre autres, par :
 - la vente d'Aqua Data réalisée le 31 mai 2011; et
 - la vente de MTO réalisée le 31 août 2011.

G. ACTIVITÉS DE FINANCEMENT ÉMISSION DE PARTS

Le 7 octobre 2010, afin de rééquilibrer sa structure de capital à un niveau plus comparable à son niveau historique, la Société a procédé, par voie de placement privé, à l'émission de 5 885 816 nouvelles parts au prix de 16,99\$ par part, pour un produit net de 99,9 millions\$. GMi et Valener, qui ont injecté les capitaux, ont exercé leur droit préférentiel de souscription prévu par la convention de société en commandite de Gaz Métro, de sorte qu'elles ont toutes deux maintenu leur participation économique relative dans Gaz Métro, à environ 71% dans le cas de GMi et environ 29% dans le cas de Valener. Depuis cette émission, le nombre de parts en circulation se situe à 126 338 030. Gaz Métro a donc rétabli sa structure de capital à un niveau plus comparable à celui qu'elle a historiquement maintenu avant l'acquisition de GMP en 2007 qui avait été entièrement financée par dette.

AUTRES ACTIVITÉS DE FINANCEMENT

Les activités de financement résultent en des remboursements nets de 96,3 millions\$ pour l'exercice 2011 et s'expliquent essentiellement par :

- un remboursement net des crédits à terme de 111,9 millions\$ pour l'exercice 2011, expliqué, entre autres, par le fait que Gaz Métro a rééquilibré sa structure de capital à l'aide d'une émission de parts de 99,9 millions\$;

partiellement compensées par :

- l'encaissement de la dernière tranche de 11,1 millions \$ (10,8 millions \$US) des obligations de première hypothèque série 2010A de GMP; et
- une hausse des emprunts bancaires de 7,1 millions \$ pour l'exercice 2011, excluant l'effet du taux de change.

L'effet net des excès de liquidités et des activités de financement de l'exercice 2011 résulte en une diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie de 10,4 millions \$ alors que durant l'exercice 2010, la trésorerie et les équivalents de trésorerie avaient diminué de 1,4 million \$.

3. STRUCTURE DE CAPITAL ET RATIO DE LA DETTE

(EN MILLIONS DE DOLLARS, SAUF LORSQUE INDIQUÉ AUTREMENT)	2011	2010
Emprunts bancaires	48,0 \$	41,0 \$
Échéances courantes de la dette à long terme	14,6	68,1
Dette à long terme	1 700,3	1 749,5
Total de la dette	1 762,9	1 858,6
Avoir des associés	1 014,5	932,6
Total du capital investi	2 777,4 \$	2 791,2 \$
Ratio de la dette par rapport au capital investi	63,5%	66,6%

La dette a diminué de 95,7 millions \$, comparativement à l'exercice précédent, pour s'établir à 1 762,9 millions \$, et est le reflet de la situation de trésorerie, telle qu'expliquée précédemment à la section G. Activités de financement.

L'avoir des associés a augmenté de 81,9 millions \$ en 2011, pour s'établir à 1 014,5 millions \$, principalement en raison :

- d'une émission de 5 885 816 nouvelles parts au prix unitaire de 16,99 \$ par part, pour un produit net de 99,9 millions \$;
- du bénéfice net supérieur de 22,5 millions \$ aux distributions déclarées aux associés; et
- de l'ajustement favorable de 5,2 millions \$ affectant l'avoir des associés relié aux gains de change latents sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes;

atténué par :

- l'ajustement défavorable de 45,8 millions \$ affectant l'avoir des associés relié aux pertes sur instruments financiers dérivés désignés comme éléments de couverture, nette de l'impôt de 4,2 millions \$.

Au 30 septembre 2011, l'avoir des associés consolidé se compose de 126 338 030 parts émises au montant de 1 111,8 millions \$.

Le ratio de la dette par rapport au capital investi est de 63,5% au 30 septembre 2011, soit un niveau inférieur à celui du 30 septembre 2010 (66,6%).

INCIDENCES DES FLUCTUATIONS DES TAUX DE CHANGE SUR LA STRUCTURE DE CAPITAL

La Société, qui détient des investissements dans des sociétés américaines, est exposée au risque de fluctuation du dollar américain par rapport au dollar canadien puisqu'elle doit réévaluer les actifs et passifs (actif net) de ses filiales et satellites américains au taux de change en vigueur à chaque fin de période et enregistrer l'effet de cette réévaluation à l'avoir des associés.

La Société a enregistré, au cours de l'exercice 2011, une réévaluation à la hausse de l'actif net détenu en devise américaine de 5,2 millions \$ à la suite de l'appréciation de la valeur du dollar américain comparativement au dollar canadien.

La valeur de l'actif net de la Société détenu en devise américaine et exposé au risque de change s'élève à 316,3 millions \$ (301,8 millions \$US) au 30 septembre 2011, comparativement à 292,0 millions \$ (283,8 millions \$US) au 30 septembre 2010.

Les taux de change de fin de période suivants ont été utilisés pour convertir en dollar canadien les actifs et les passifs libellés en dollar américain pour les exercices terminés les :

	30 sept. 2011	30 sept. 2010	Augmentation
DOLLAR AMÉRICAIN	1,0482 \$	1,0290 \$	1,9%

Les taux de change moyens suivants ont été utilisés pour convertir en dollar canadien les revenus et les dépenses libellés en dollar américain pour les exercices terminés les :

	30 sept. 2011	30 sept. 2010	Diminution
DOLLAR AMÉRICAIN	0,9944 \$	1,0446 \$	4,8%

FACILITÉS DE CRÉDIT NON UTILISÉES

La Société, en partie par l'entremise de son commandité GMi, bénéficie de différentes facilités de crédit à terme totalisant 566,5 millions \$ et de différentes marges de crédit d'exploitation totalisant 142,7 millions \$ au 30 septembre 2011, lesquelles peuvent être utilisées pour financer les activités courantes. En vertu de ces facilités, au 30 septembre 2011, les montants empruntés s'élèvent à 293,8 millions \$ comparativement à 395,0 millions \$ au 30 septembre 2010 et les lettres de crédit en cours s'élèvent à 27,9 millions \$ comparativement à 16,1 millions \$ à pareille date à l'exercice 2010.

CLAUSES LIMITATIVES

Les divers actes de fiducie régissant la dette à long terme prévoient que Gaz Métro n'émettra pas de nouvelle dette à long terme si, compte tenu de celle-ci, le ratio de la dette à long terme par rapport au capital investi de Gaz Métro excède 65% et si le ratio de couverture des intérêts sur la dette à long terme est inférieur à 1,5, dans les deux cas sur la base de ses états financiers non consolidés. Les actes de fiducie prévoient aussi que Gaz Métro ne fera aucune distribution à ses associés si, compte tenu de celle-ci, le ratio de la dette à long terme par rapport au capital investi de la Société excède 75% sur la base de ses états financiers non consolidés.

Le tableau suivant présente ces ratios sur la base des états financiers non consolidés de Gaz Métro aux 30 septembre 2011 et 2010.

	2011	2010
Ratio de la dette à long terme par rapport au capital investi	53,9 %	58,5 %
Ratio de couverture des intérêts sur la dette à long terme	3,21 fois	2,97 fois

Gaz Métro et GMi, son commandité, se sont engagées conjointement et solidairement, en vertu des actes de fiducie, à ce que les intérêts de Gaz Métro dans des activités non réglementées reliées à l'énergie et des activités non reliées à l'énergie ne représentent pas plus de 10% de l'actif total non consolidé de celle-ci, et pas plus de 5% dans le cas des activités non reliées à l'énergie. Aux 30 septembre 2011 et 2010, les intérêts détenus par Gaz Métro dans des activités non réglementées reliées à l'énergie et des activités non reliées à l'énergie représentaient respectivement 2,0% et 2,8% de son actif total non consolidé. De ces investissements, le pourcentage relatif à des activités non reliées à l'énergie représentait 0% de son actif total non consolidé au 30 septembre 2011 et 0,6% au 30 septembre 2010.

Aux 30 septembre 2011 et 2010, GMi ainsi que Gaz Métro, ses filiales et coentreprises respectent toutes les exigences auxquelles elles sont soumises en vertu des divers actes de fiducie régissant la dette à long terme et toutes les conditions relatives à leurs facilités de crédit. Sous réserve des restrictions usuelles contenues dans les facilités de crédit des filiales, coentreprises et satellites de la Société, il n'y a pas de restrictions d'ordre juridique ou pratique à la capacité des filiales, coentreprises ou satellites de transférer des fonds à Gaz Métro.

POLITIQUE INTERNE DE FIXATION DES TAUX D'INTÉRÊT

La politique interne de la Société est de fixer les taux d'intérêt sur environ 75% de sa dette, le solde étant à taux variable. Au 30 septembre 2011, 86,5% de la dette à long terme est à taux fixe, comparativement à 81,8% à pareille date en 2010. Gaz Métro a profité de la baisse des taux d'intérêt à long terme, qui prévalait au cours des derniers exercices, pour fixer à long terme son coût de financement. L'émission de parts de 99,9 millions\$ d'octobre 2010 a permis à la Société de rembourser une portion de ses crédits à terme ce qui a réduit la portion de la dette à taux variable.

NOTATIONS DE CRÉDIT ET DE STABILITÉ

Au 30 septembre 2011, les notations de crédit accordées par les agences de notation Standard & Poor's (S&P) et DBRS Limited (DBRS) se sont maintenues, tel que démontré dans le tableau ci-dessous :

	2011	2010
Obligations de première hypothèque (S&P/DBRS) ⁽¹⁾	A/A	A/A
Papier commercial (S&P/DBRS) ⁽¹⁾	A-1(bas)/R-1(bas)	A-1(bas)/R-1(bas)

⁽¹⁾ Par l'entremise de son commandité, GMi

Au cours de l'exercice 2011, DBRS a confirmé les notations de crédit de GMi après les avoir placées sous révision avec incidences en évolution («*Under Review with Developing Implications*»), à la suite de l'annonce par Gaz Métro du dépôt de l'offre pour l'acquisition de CVPS. S&P a aussi confirmé les notations de crédit de Gaz Métro et de GMi qui avaient été mises sous surveillance avec implications négatives («*On CreditWatch with Negative Implications*») à la suite de cette annonce. Les périodes de révision et de surveillance, par DBRS et S&P respectivement, font partie du processus normal d'évaluation des notations de crédit et ont permis à ces agences de crédit d'analyser les impacts de la transaction annoncée avant de confirmer les notations de crédit.

PERSPECTIVES DE FINANCEMENT

Au cours de l'exercice 2012, la Société prévoit avoir besoin de liquidités afin de financer :

- ses investissements en fonds de roulement;
- ses investissements en propriétés, aménagements et équipements, qui pourraient se situer à environ 430 millions\$ pour l'exercice 2012 et qui sont liés principalement aux expansions et améliorations à apporter aux réseaux de distribution d'énergie au Québec et au Vermont ainsi qu'aux projets d'énergie éolienne;
- ses opportunités d'investissements, telles que l'acquisition de CVPS;
- les apports en capitaux nécessaires pour Gaz Métro et pour ses filiales, coentreprises et satellites;
- le refinancement d'une partie ou de la totalité des 14,6 millions\$ de dette à long terme venant à échéance; et
- les distributions à ses associés.

Les sources de financement disponibles sont :

- les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation;
- les facilités de crédit disponibles et emprunts bancaires de la Société, son commandité GMi et certaines de ses filiales; et
- le cas échéant, de nouveaux financements sous forme de dette ou d'émission de parts.

Pour plus de détails quant au financement de l'acquisition de CVPS et des projets éoliens 2 et 3, se référer à la section 2) ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN du présent rapport de gestion.

En matière de financement, Gaz Métro, ayant comme pratique de distribuer la quasi-totalité de son bénéfice net ajusté, doit se tourner vers les marchés des capitaux et ses associés pour financer ses projets d'investissement importants qui ne sont pas de nature courante. La Société comble habituellement ses besoins pour Gaz Métro-daQ en émettant de la dette ou des parts à ses associés afin de maintenir une structure de capital moyenne, telle qu'autorisée par la Régie, de 54 % de dette et de 46 % d'avoir. Au niveau consolidé, la Société a rétabli sa structure de capital depuis l'émission de parts réalisée le 7 octobre 2010, à un niveau davantage comparable à celui qu'elle a historiquement maintenu avant l'acquisition de GMP en 2007.

La Société croit qu'elle sera en mesure de refinancer les dettes à long terme totalisant 14,6 millions\$, qui viendront à échéance au cours des 12 prochains mois, car elle n'a jamais connu de réduction importante de sa capacité d'accéder aux marchés des capitaux, et ce, même durant la période d'instabilité économique qui a prévalu récemment. Les financements à long terme pour les projets éoliens 2 et 3 et pour l'acquisition de CVPS ainsi que la confirmation des notations de crédit attribuées à Gaz Métro sont la preuve tangible de la confiance des marchés financiers à l'égard de Gaz Métro et de ses associés, particulièrement dans un contexte de marché turbulent et incertain. Cette situation propre à Gaz Métro s'explique par :

- la gestion de son capital qui tient compte des structures de capital prescrites par les différents organismes de réglementation et respecte les clauses restrictives des facilités de crédit et des actes de fiducie régissant sa dette à long terme;
- sa politique interne de fixer le taux d'intérêt sur environ 75 % de sa dette, ce qui réduit son exposition au risque de fluctuation des taux d'intérêt;
- le fait que les notations de crédit de Gaz Métro et de GMI sont de bonne qualité avec une perspective stable; et
- le fait qu'elle est demeurée fidèle à sa pratique de distribuer la quasi-totalité de son bénéfice net ajusté.

De plus, Gaz Métro, par l'entremise de son commandité GMI, avait conclu en 2004, une convention de crédit autorisant un crédit à terme de 400,0 millions\$, qui viendra à échéance le 21 décembre 2012. GMI

prévoit conserver un crédit à terme minimum de 400,0 millions\$ à la suite de l'expiration de cette convention de crédit. Par conséquent, au cours des prochains mois, GMI analysera les options qui s'offrent à elle relativement à ce crédit à terme.

4. ARRANGEMENTS HORS BILAN

PROGRAMME DE TITRISATION

En vertu d'une entente d'achat de créances (communément appelée «entente de titrisation») conclue le 30 septembre 2010 et échéant le 30 septembre 2013, Gaz Métro cède à une fiducie de titrisation, avec un recours limité, des créances sur une base mensuelle. La fiducie de titrisation n'a aucun recours quant aux autres actifs de la Société dans l'éventualité d'un défaut de paiement des débiteurs à l'échéance.

Cette entente permet à la Société de bénéficier d'une source de financement additionnelle. La Société conserve toutefois la responsabilité de la gestion, de l'administration et du recouvrement des créances vendues mais n'a comptabilisé aucun élément d'actif ou de passif de gestion. Au 30 septembre 2011, le montant des créances décomptabilisées, net des droits subordonnés conservés par Gaz Métro est nul (1,0 million\$ au 30 septembre 2010). Le maximum négocié avec la fiducie de titrisation est de 85,0 millions\$ au 30 septembre 2011 et 2010. La Société a choisi de ne pas utiliser cette source de financement au cours de l'exercice 2011 puisqu'elle a pu se financer à des conditions plus avantageuses par l'entremise de ses facilités de crédit.

ENGAGEMENTS ET GARANTIES

CONTRATS D'APPROVISIONNEMENT

Dans le cours normal des affaires, la Société s'est engagée dans des contrats d'approvisionnement en fourniture d'énergie (gaz naturel et électricité) ainsi qu'en transport et en entreposage de gaz naturel pour des périodes allant jusqu'en 2038. Pour la majorité de ces contrats, les prix sont établis en fonction du marché ou des tarifs approuvés périodiquement par les organismes de réglementation en place. Les coûts relatifs à ces contrats seront récupérés auprès des clients dans les exercices correspondants.

Au 30 septembre 2011, l'échéancier des engagements fermes et irrévocables reliés aux différents types d'approvisionnement, dont la durée est supérieure à un an, se présente comme suit :

EN MILLIONS DE DOLLARS	2012	2013	2014	2015	2016	EXERCICES SUBSÉQUENTS	TOTAL
FOURNITURE D'ÉNERGIE	165,9\$	169,8\$	151,7\$	131,0\$	95,0\$	1 554,2\$	2 267,6\$
TRANSPORT	339,8	146,2	77,9	61,8	35,9	67,7	729,3
ENTREPOSAGE	26,8	19,5	13,9	13,0	3,7	1,8	78,7
TOTAL	532,5\$	335,5\$	243,5\$	205,8\$	134,6\$	1 623,7\$	3 075,6\$

Les engagements fermes et irrévocables sont présentés selon les prix et taux en vigueur à la date du bilan, à l'exception des contrats à prix fixe.

Parmi ses engagements reliés à l'approvisionnement en électricité, GMP et certains autres distributeurs d'électricité au Vermont ont conclu une entente commune avec Hydro-Québec. Ce contrat d'approvisionnement inclut une clause de responsabilité conjointe et solidaire entre les divers distributeurs d'électricité. Ainsi, si certains partenaires au contrat n'étaient plus en mesure d'honorer leur engagement de volumes, les autres partenaires au contrat dont GMP, auraient la responsabilité d'acheter la quantité d'électricité du partenaire en défaut. GMP estime que si tous les autres partenaires au contrat n'avaient pas acheté, en date du 30 septembre 2011, et ce, jusqu'à la fin du contrat, les volumes auxquels ils s'étaient engagés, son obligation totale aurait été d'environ 274 millions\$ (261 millions\$US). Compte tenu de la nature de cette garantie, GMP ne peut estimer le montant du paiement éventuel qu'elle pourrait être tenue de payer et la Société n'a donc pas constaté de montant au bilan consolidé à l'égard de cette garantie.

AUTRES ENGAGEMENTS

(a) Dans le cadre des projets éoliens 2 et 3 d'une puissance installée de 272 mégawatts, deux contrats d'approvisionnement en électricité, d'une durée de 20 ans à compter de la date du début des livraisons d'électricité, prévue le 1^{er} décembre 2013, ont été conclus entre Hydro-Québec Distribution, Gaz Métro Éole, une filiale à part entière de Gaz Métro et Boralex, le 25 juin 2008. Ces contrats ont subséquemment été approuvés par la Régie le 17 octobre 2008. Ces deux contrats ont été transférés à Parcs 2 et 3 au cours de l'exercice 2011.

En novembre 2010, le consortium a fait l'acquisition des droits et du contrat d'approvisionnement en électricité d'une durée de 20 ans, à compter de la date de début des livraisons d'électricité, relatifs à un projet d'une puissance installée de 69 mégawatts, cédé par Kruger au consortium avec le consentement d'Hydro-Québec.

En mai 2011, Parcs 2 et 3 a, entre autres, conclu un contrat pour la construction des routes et du réseau électrique des projets éoliens 2 et 3. Les déboursés, en vertu de ce contrat, se feront selon le degré d'avancement des travaux. Au 30 septembre 2011, la quote-part de Beaupré Éole dans les engagements de Parcs 2 et 3 en vertu de ce contrat est de 19,0 millions\$.

En juin 2011, Parcs 2 et 3 a conclu un contrat de construction et d'installation d'éoliennes sur les terres privées du Séminaire de Québec. Les déboursés se feront selon le degré d'avancement

des travaux. Advenant la résiliation de ce contrat par Parcs 2 et 3, celle-ci devrait, en plus des coûts des travaux déjà exécutés, rembourser à l'entrepreneur la perte de profits non réalisés sur les travaux non exécutés. Au 30 septembre 2011, la quote-part de Beaupré Éole dans les engagements de Parcs 2 et 3 en vertu de ce contrat est de 255,0 millions\$, soit 85,0 millions€ et 136,0 millions\$.

En août 2011, Parcs 2 et 3 a conclu un contrat pour la construction du poste de transformation des projets éoliens 2 et 3. Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux. Au 30 septembre 2011, la quote-part de Beaupré Éole dans les engagements de Parcs 2 et 3 en vertu de ce contrat est de 3,0 millions\$.

En août 2011, Parcs 2 et 3 a conclu deux contrats d'entretien des éoliennes d'une durée de 15 ans qui seront en vigueur à compter de la date du début des livraisons d'électricité, prévue le 1^{er} décembre 2013. Ces contrats ont une option de résiliation, au gré de Parcs 2 et 3, après sept ans. Les déboursés reliés aux contrats seront effectués à compter de la deuxième année suivant la date du début des livraisons d'électricité et dépendent, entre autres, du niveau d'électricité que produiront les éoliennes. Au 30 septembre 2011, la quote-part de Beaupré Éole dans les engagements de Parcs 2 et 3 en vertu de ces contrats est de 24,4 millions\$ pour les sept premières années des contrats (85,0 millions\$ pour les 15 années des contrats).

(b) GMP a récemment reçu l'approbation du VPSB pour la construction et l'exploitation du projet KCW, un projet d'énergie éolienne de 63 mégawatts situé à Lowell, au Vermont, dont la mise en service est prévue pour la fin de 2012. Il est prévu que 55 mégawatts d'électricité produite par ces éoliennes seront incorporés à l'approvisionnement de GMP et 8 mégawatts seront vendus à VEC en vertu d'un contrat à long terme. GMP a des engagements totalisant 135,8 millions\$ (129,6 millions\$US) pour la construction de ce projet.

(c) Dans le cadre de son projet visant à assurer les approvisionnements sur l'île de Montréal et la Rive-Sud, Gaz Métro-daQ s'est engagée, en janvier 2011, à acheter et à mettre en service quatre conduites appartenant à Pétromont inc. situées entre Varennes et Montréal-Est. Gaz Métro-daQ s'est engagée auprès de Pétromont inc., à verser 6,0 millions\$ pour l'achat de leurs conduites. L'offre d'achat est conditionnelle à ce que Gaz Métro-daQ se déclare satisfaite des résultats obtenus dans le cadre de sa vérification diligente qui devrait se compléter d'ici le printemps 2012.

DETTES ET CONTRATS DE LOCATION

Au 30 septembre 2011, l'échéancier des dettes et des contrats de location se présente comme suit :

(EN MILLIONS DE DOLLARS)	2012	2013	2014	2015	2016	EXERCICES SUBSÉQUENTS	TOTAL
Emprunts bancaires	48,0 \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	48,0 \$
Obligations de première hypothèque	7,5	157,5	7,5	7,6	7,6	1 064,6	1 252,3
Obligations non garanties	–	–	37,5	–	–	50,0	87,5
Contrats de location-acquisition	0,3	0,7	0,3	0,3	0,3	0,6	2,5
Crédits à terme et autres	6,8	126,8	13,1	24,6	71,9	1,8	245,0
Billets de premier rang non garantis	–	–	10,5	–	–	125,8	136,3
	62,6	285,0	68,9	32,5	79,8	1 242,8	1 771,6
Contrats de location-exploitation ⁽ⁱ⁾	1,0	0,7	1,2	1,2	1,2	15,5	20,8
Total	63,6 \$	285,7 \$	70,1 \$	33,7 \$	81,0 \$	1 258,3 \$	1 792,4 \$

⁽ⁱ⁾ En juin 2011, Parcs 2 et 3 a, entre autres, conclu un contrat de location de terrains en vertu d'un bail d'une durée de 20 ans à compter de la date du début des livraisons d'électricité, prévue le 1^{er} décembre 2013. Les terrains sur lesquels seront érigées les éoliennes sont loués pour un montant annuel d'environ 0,1 million \$ et à partir du début des livraisons d'électricité, pour un montant annuel d'environ 1,5 million \$, indexé annuellement au taux de 1,5%. Au 30 septembre 2011, la quote-part de Beaupré Éole dans les engagements pris par Parcs 2 et 3 en vertu de ce contrat s'établissait à 17,5 millions \$.

GARANTIES

En vertu des contrats d'approvisionnement en électricité des projets éoliens 2 et 3, GMi a émis, au cours de l'exercice 2011, cinq garanties, sous forme de lettre de crédit, totalisant 5,4 millions \$ à Hydro-Québec TransÉnergie et trois autres garanties, sous forme de lettre de crédit, totalisant 1,0 million \$ à Hydro-Québec Distribution. Ces nouvelles garanties ont été émises en remplacement des garanties données en 2010 et auparavant. Ultérieurement, GMi pourrait être tenue de fournir des garanties supplémentaires selon l'avancement des travaux liés aux contrats. Il est prévu que, dès que le financement de Parcs 2 et 3 sera en vigueur, ces garanties seront fournies par Parcs 2 et 3 et GMi n'aura donc plus à les fournir directement.

Gaz Métro, par l'entremise de son commandité GMi, a émis des lettres de crédit d'un montant de 27,5 millions \$ afin de garantir une portion des avantages sociaux futurs de Gaz Métro-daQ. Advenant le non renouvellement des lettres de crédit, des solutions alternatives devraient être envisagées afin de garantir les engagements de Gaz Métro à l'égard de ces avantages sociaux futurs.

Dans le cours normal de leurs activités, la Société et GMi, en tant que commandité, peuvent fournir des cautionnements de soumission et des cautionnements d'exécution. La Société et GMi peuvent aussi fournir ce genre de garanties au nom des filiales et coentreprises de Gaz Métro. En général, la Société et GMi seraient seulement responsables du montant des cautionnements de soumission si elles ou les filiales ou coentreprises de Gaz Métro n'effectuaient pas le travail une fois l'offre de soumission attribuée. Dans le cas des cautionnements d'exécution, la Société et GMi seraient aussi responsables des montants garantis si elles ou les filiales ou coentreprises de Gaz Métro étaient en défaut sur l'exécution de leurs engagements. Au 30 septembre 2011, la Société et GMi ont fourni un montant total de 1,4 million \$ de ces garanties. La Société et GMi estiment qu'elles et les filiales et coentreprises de Gaz Métro se conforment à toutes ces garanties et que l'obligation totale qui pourrait être assumée en relation avec celles-ci n'aurait pas d'effet significatif sur les résultats consolidés de la Société ou sur sa situation financière. De plus, la Société n'a pas constaté de montant au bilan consolidé à l'égard de ces garanties.

La Société et certaines de ses filiales et coentreprises se sont engagées à octroyer certaines garanties collatérales, en vertu de certaines ententes reliées à des instruments financiers dérivés qui permettent de circonscrire le prix du gaz naturel ou de l'électricité, les taux d'intérêt ou le taux de change, lorsque la juste valeur desdits instruments devient négative pour Gaz Métro et dépasse une certaine limite préalablement fixée. La Société n'a pas constaté de montant au bilan consolidé à l'égard de ces garanties.

S) FACTEURS DE RISQUE DE GAZ MÉTRO

Cette rubrique décrit les principaux risques qui pourraient avoir une incidence importante sur les activités, la situation financière et le bénéfice net consolidé de Gaz Métro et, par ricochet, sur la situation financière de Valener. D'autres risques, dont Gaz Métro n'a pas connaissance présentement ou qu'elle estime négligeables pour le moment, pourraient également nuire à ses activités. Dans la mesure du possible, Gaz Métro a élaboré et appliqué des pratiques d'identification, d'évaluation et de gestion des risques afin de diminuer la nature et la portée de ces risques. Gaz Métro est employée, dans cette section, au sens consolidé alors que Gaz Métro-daQ réfère à l'activité de distribution de gaz naturel au Québec.

RISQUE RÉGLEMENTAIRE

La teneur des décisions rendues par les organismes de réglementation, et plus particulièrement celles rendues par la Régie et l'ONÉ, au Canada, et le VPSB et la FERC, aux États-Unis, entre autres quant (i) aux tarifs de distribution, de transport et d'entreposage du gaz naturel, (ii) aux tarifs de distribution et de transport de l'électricité et (iii) au rendement autorisé sur l'avoir

présupposé lié à ces activités, pourrait avoir un effet important sur les résultats financiers de Gaz Métro et avoir un effet défavorable sur la valeur des investissements dans certaines filiales ou coentreprises de Gaz Métro assujetties à de telles décisions. Environ 97 % des revenus consolidés de Gaz Métro pour l'exercice 2011 provenaient d'activités qui sont réglementées et donc soumises à ces décisions.

Les tarifs sont établis par ces organismes de réglementation, habituellement sur une base annuelle, en fonction des données projetées fournies par Gaz Métro-daQ, les filiales et les coentreprises concernées de Gaz Métro. Tout écart entre les projections et les données réelles, principalement au niveau des livraisons pour un exercice donné, pourrait, selon sa nature, avoir un effet favorable ou défavorable sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro pour l'exercice en question. De plus, si une ou plusieurs décisions d'un organisme de réglementation établissant des tarifs avaient ou étaient susceptibles d'avoir un effet défavorable significatif sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro et sur sa situation financière, cela pourrait ultimement avoir un effet défavorable sur les notations de crédit de GMI et de Gaz Métro ou sur celles des filiales ou coentreprises concernées de Gaz Métro.

Les projets d'investissement de plus de 1,5 million\$ dans le secteur de la distribution d'énergie au Québec sont assujettis à l'approbation de la Régie. Advenant un dépassement de coûts lors de la réalisation de ces projets par rapport au montant d'investissement approuvé, le montant de ce dépassement pourrait ne pas être récupéré par l'entremise des tarifs de distribution. Cette situation pourrait avoir un effet défavorable sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro pour l'exercice en question.

Le taux de rendement autorisé par la Régie sur l'avoir des associés affecté à la distribution de gaz naturel au Québec est établi selon une formule d'ajustement automatique comprenant notamment le taux d'intérêt projeté pour les obligations à long terme du gouvernement du Canada (30 ans). Toute fluctuation à la baisse de ce taux d'intérêt projeté, ou de tout autre facteur de la formule d'ajustement automatique, pourrait avoir un effet défavorable sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro pour l'exercice en question.

De plus, un mécanisme de rendement incitatif à la performance ou toute autre méthodologie utilisée pour établir les tarifs ou ses composantes qui deviendrait inapproprié en raison, entre autres, de la conjoncture économique ou énergétique, pourrait également avoir un effet défavorable sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

Par conséquent, Gaz Métro est très vigilante à l'égard du risque réglementaire et accorde une grande importance au maintien de bonnes relations avec les divers organismes de réglementation et les groupes d'intervenants reconnus par ces derniers.

Les états financiers de Gaz Métro et de ses associés, GMI et Valener, sont préparés en vertu des PCGR du Canada applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public. Les PCGR du Canada inclus à la Partie V du Manuel permettent d'utiliser des méthodes comptables spécifiques aux activités à tarifs réglementés. En vertu de la partie V du Manuel, les entreprises de services publics à tarifs réglementés sont autorisées à inscrire des actifs et des passifs réglementaires pour refléter les impacts économiques des politiques, décisions et mécanismes d'établissement des tarifs de l'organisme de réglementation de services publics compétent.

Avec prise d'effet pour les exercices commençant à compter du 1^{er} janvier 2011, les entreprises ayant une obligation d'information du public au sens du Manuel sont tenues d'adopter les IFRS, qui n'autorisent pas, à l'heure actuelle, la reconnaissance des actifs et des passifs réglementaires. Cependant, les entités admissibles ayant des activités à tarifs réglementés ont la possibilité de reporter d'un an l'application des IFRS, ce qui signifie qu'elles adopteront les IFRS pour les exercices commençant à compter du 1^{er} janvier 2012. Étant admissibles à ce report, Gaz Métro, GMI et Valener, ont effectué ce choix et continueront de présenter leurs états financiers consolidés conformément à la Partie V du Manuel pour leurs exercices 2011 et 2012.

Considérant l'incertitude entourant la comptabilisation des actifs et passifs réglementaires en vertu des IFRS et le fait que les PCGR des États-Unis permettent de maintenir leur comptabilisation, Gaz Métro et ses associés, GMI et Valener, prévoient utiliser les PCGR des États-Unis plutôt que les IFRS, afin de répondre à leurs obligations d'information continue au Canada. À ce sujet, le 11 juillet 2011, GMI et Valener, ayant une obligation d'information du public, ont obtenu une dispense des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) leur permettant de préparer leurs états financiers consolidés annuels et intermédiaires pour les exercices 2013 à 2015 inclusivement en vertu des PCGR des États-Unis. Gaz Métro, n'ayant aucune obligation d'information du public au sens du Manuel, adoptera les PCGR des États-Unis tout comme prévoient le faire ses associés.

Ainsi, Gaz Métro, ses filiales et ses coentreprises pourraient devoir faire modifier certains aspects de l'encadrement réglementaire déjà approuvés par les organismes de réglementation concernés afin de se conformer aux PCGR des États-Unis, et ce, de manière à en limiter l'impact sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro, notamment en ajustant les tarifs proposés.

Lorsque la période de dispense octroyée par les ACVM sera terminée, GMI et Valener pourraient être dans l'obligation d'utiliser les IFRS, et par le fait même Gaz Métro, pour la préparation des états financiers consolidés annuels et intermédiaires des exercices 2016 et subséquents. À l'heure actuelle, il est toutefois impossible de se prononcer sur la stratégie qui sera prise à ce sujet puisque cette décision est tributaire notamment des développements relatifs à la comptabilisation des actifs et passifs réglementaires en vertu des IFRS. Dans la situation où les actifs et passifs réglementaires ne seraient pas reconnus en vertu des IFRS, la conversion aux IFRS pour l'exercice 2016 pourrait entraîner une grande volatilité du bénéfice net consolidé de Gaz Métro par rapport à celui comptabilisé selon les PCGR des États-Unis. L'incapacité des entités à inscrire, aux termes des IFRS, les actifs et les passifs réglementaires dans leur bilan pourrait entraîner une augmentation de la volatilité du bénéfice dans leur état du résultat global et serait incompatible avec le véritable rendement financier au cours de la période de présentation de l'information financière pertinente.

RISQUES LIÉS À LA CONJONCTURE ÉCONOMIQUE

La conjoncture économique générale, comme la situation de l'économie, la concurrence, le coût de l'énergie et la perte de clients majeurs ont une incidence sur les ventes et le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

SITUATION DE L'ÉCONOMIE

Les activités de Gaz Métro et de ses filiales et coentreprises subissent l'influence de la conjoncture économique générale. Habituellement, une conjoncture difficile affecte négativement les activités chez les clients industriels et commerciaux de Gaz Métro-daQ et des filiales et coentreprises de Gaz Métro et, par ricochet, la demande en gaz naturel ou en électricité et en services connexes.

Toutefois, dans le secteur de la distribution d'énergie au Québec, comme un nombre important de ces clients doivent conclure un contrat pour l'alimentation en gaz naturel de leurs installations et qu'un nombre important d'entre eux garantissent le paiement d'une portion importante du service de distribution qu'il y ait ou non de la consommation, le risque résultant d'une telle baisse de la demande est atténué. Par ailleurs, Gaz Métro-daQ poursuit, depuis plusieurs années déjà, une poussée dans le marché résidentiel afin d'accroître les parts de marché du gaz naturel dans ce marché où les marges bénéficiaires sont plus élevées, lui permettant ainsi de réduire, en partie, sa vulnérabilité face aux marchés industriel et commercial. L'augmentation du nombre de clients dans le marché résidentiel, intimement liée au nombre de nouvelles mises en chantier et au prix du gaz naturel, est cependant aussi tributaire de la conjoncture économique générale.

Au cours de l'exercice 2011, le secteur de la distribution d'énergie au Québec a généré 67,4% du bénéfice net consolidé de Gaz Métro. Dans ce contexte, un repli marqué et prolongé de la conjoncture économique au Québec qui entraînerait (i) une baisse significative de la demande en gaz naturel qui ne serait pas protégée par des garanties de paiement contractuelles ou (ii) une plus grande incapacité des clients de s'acquitter des sommes dues, alors que les dépenses liées à l'activité de distribution pourraient difficilement être réduites de manière significative, créerait une pression à la hausse sur les tarifs de distribution et pourrait donc affecter la capacité de Gaz Métro-daQ de concurrencer les autres sources d'énergie.

CONCURRENCE

DANS LE SECTEUR DE LA DISTRIBUTION D'ÉNERGIE AU QUÉBEC

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

L'électricité y détient la plus grande part du marché dans le marché résidentiel puisque le prix dans ce marché est bas. Considérant cette position de l'électricité au Québec, et ce, malgré les hausses successives des tarifs de l'électricité depuis 2004, le gaz naturel doit constamment faire face à une situation de forte concurrence

de l'électricité dans le marché résidentiel, principalement en raison de la fluctuation du prix de la molécule de gaz naturel, qui doit être vendue aux clients de Gaz Métro-daQ à son prix coûtant. Toutefois, l'utilisation d'appareils plus efficaces permet de diminuer l'écart de coût entre ces deux sources d'énergie.

Dans le marché commercial, la situation concurrentielle du gaz naturel est généralement favorable face à l'électricité.

Lorsque le prix du mazout no 2 est substantiellement plus élevé que celui de la molécule de gaz naturel, le gaz naturel jouit généralement d'une situation concurrentielle favorable dans les marchés résidentiel et commercial.

Dans le marché industriel, la situation concurrentielle du gaz naturel peut connaître des fluctuations importantes, puisqu'elle est intimement liée aux fluctuations du prix du gaz naturel par rapport au prix du mazout lourd. La majorité des clients de ce marché peuvent utiliser plus d'une source d'énergie pour couvrir leurs besoins énergétiques. Le faible tarif de distribution chargé à ces clients, sur une base volumétrique, a un effet positif sur la situation concurrentielle du gaz naturel; toutefois, l'impact des fluctuations du prix de la molécule de gaz naturel est plus significatif pour les clients de ce marché que pour les clients résidentiels ou commerciaux en raison des volumes importants qu'ils consomment. De plus, Gaz Métro-daQ dispose d'un tarif de distribution spécifique établi en fonction du prix du mazout lourd et ce, pour des périodes qui peuvent varier de quelques jours à près d'une année.

Si le prix du gaz naturel devenait substantiellement moins concurrentiel par rapport au prix de l'électricité ou d'autres sources d'énergie, la capacité de Gaz Métro-daQ de recruter de nouveaux clients pourrait être entravée et les clients existants pourraient réduire leur consommation de gaz naturel ou en abandonner complètement l'utilisation, ce qui pourrait créer une pression à la hausse sur les tarifs de distribution qui pourrait affecter la capacité de Gaz Métro-daQ de concurrencer les autres sources d'énergie.

Toute modification législative ayant pour effet d'augmenter significativement les coûts d'exploitation de Gaz Métro-daQ pourrait également créer une pression à la hausse sur les tarifs de distribution. De telles pressions à la hausse sur les tarifs de distribution pourraient affecter la capacité de Gaz Métro-daQ de concurrencer les autres sources d'énergie.

De plus, la position concurrentielle du gaz naturel est également tributaire des tarifs de transport puisque le gaz naturel provient principalement de l'Ouest canadien et que les clients de Gaz Métro-daQ doivent en assumer le coût. Des hausses importantes des tarifs de transport pourraient donc affecter la capacité de Gaz Métro-daQ de concurrencer les autres sources d'énergie.

Par ailleurs, depuis l'entrée en vigueur le 14 décembre 2007 du *Règlement relatif à la redevance annuelle au Fonds vert* au Québec, Gaz Métro-daQ, comme les distributeurs de mazout, doit verser au gouvernement une redevance annuelle sur les volumes de gaz naturel distribués. Comme le montant de cette redevance est facturé aux

clients de Gaz Métro-daQ dans les tarifs de distribution, l'obligation de la verser a un effet défavorable sur la situation concurrentielle du gaz naturel par rapport à l'électricité, qui n'est pas assujettie à une telle redevance, mais a un effet favorable par rapport au mazout, qui est assujetti à une redevance généralement plus élevée. Le gouvernement du Québec a publié, le 7 juillet 2011, un projet de règlement intitulé *Règlement concernant le système de plafonnement et d'échange de droits d'émission de gaz à effet de serre* (le Projet de règlement), lequel pourrait accentuer cette situation.

DANS LE SECTEUR DE LA DISTRIBUTION D'ÉNERGIE AU VERMONT, ÉTATS-UNIS

Le gaz naturel y jouit généralement d'une situation concurrentielle très favorable par rapport aux autres sources d'énergie pour la chauffe de l'air et de l'eau dans les marchés résidentiel, commercial et industriel. Toutefois, des hausses importantes des tarifs de transport pourraient atténuer cet avantage concurrentiel face aux produits pétroliers. Par ailleurs, l'électricité est utilisée presque exclusivement à des fins d'éclairage et de force motrice et ne constitue donc pas une source de concurrence réelle significative.

COÛT DE L'ÉNERGIE

Dans le secteur de la distribution d'énergie au Québec, la clientèle de Gaz Métro-daQ n'est exposée au risque de fluctuation du coût de la molécule de gaz naturel qu'au niveau de l'impact sur sa position concurrentielle, puisque Gaz Métro-daQ doit lui vendre la molécule à son prix coûtant, éliminant donc la possibilité de réaliser un gain ou une perte sur la vente de celle-ci. Gaz Métro-daQ utilise des instruments financiers dérivés liés au gaz naturel afin de gérer l'exposition de sa clientèle à la volatilité et à la flambée des prix du gaz naturel. Toutes les fluctuations du prix du gaz naturel, incluant les gains et les pertes sur les instruments financiers dérivés, sont comptabilisées dans des comptes de frais ou de crédits reportés afin d'être reflétées dans les tarifs futurs, tel qu'autorisé par la Régie.

Dans le secteur de la distribution d'énergie au Vermont, VGS et GMP utilisent également des instruments financiers dérivés liés au gaz naturel et à l'électricité, respectivement, afin de gérer l'exposition de leur clientèle à la volatilité des prix de ces types d'énergie. De plus, VGS et GMP bénéficient d'un mécanisme d'ajustement réglementaire qui permet de minimiser les risques liés aux fluctuations des prix de ces types d'énergie.

PERTE DE CLIENTS MAJEURS

Dans le secteur de la distribution d'énergie au Québec, les clients industriels, représentant environ 2 000 clients, ont consommé un peu plus de 50 % des volumes de gaz livrés par Gaz Métro-daQ au cours de l'exercice 2011, correspondant à un peu moins de 31 % de ses revenus totaux. Les livraisons de gaz naturel à ces clients ont été, et continueront d'être, tributaires notamment de leur capacité à poursuivre l'exercice de leurs activités malgré une conjoncture économique difficile et de la situation concurrentielle du gaz naturel par rapport aux autres sources d'énergie. Une baisse significative de la demande en gaz naturel de ces clients pourrait avoir un effet défavorable sur la situation financière ou le bénéfice net consolidé de Gaz Métro. Toutefois, comme un nombre important de ces clients doivent conclure un contrat pour l'alimentation en gaz

naturel de leurs installations et qu'un nombre important d'entre eux garantissent le paiement d'une portion importante du service de distribution, qu'il y ait ou non de la consommation, le risque résultant d'une telle baisse de la demande est atténué. Certains clients fournissent également un dépôt de garantie atténuant ainsi l'impact d'un défaut de paiement. De plus, un traitement réglementaire permet de différer les effets de mauvaises créances majeures d'un exercice afin de les inclure dans les tarifs d'un exercice suivant. Par ailleurs, bien que les effets défavorables sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro puissent faire l'objet de l'ajustement des tarifs de distribution au cours de l'exercice suivant, une telle pression à la hausse sur les tarifs de distribution pourrait affecter la capacité de Gaz Métro-daQ de concurrencer les autres sources d'énergie.

Dans le secteur du transport de gaz naturel, les filiales et coentreprises concernées de Gaz Métro dépendent d'un nombre restreint de clients. Le défaut d'un de ces clients de s'acquitter de ses obligations pourrait avoir un effet défavorable sur la situation financière ou le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

RISQUES D'EXPLOITATION

RISQUE LIÉ AUX VOLUMES

La capacité à accroître les volumes de gaz naturel livrés pose plusieurs défis. Plus particulièrement dans le secteur de la distribution d'énergie au Québec, le marché industriel est arrivé à une certaine maturité. De plus, les volumes livrés sont tributaires de l'essor des appareils à haute efficacité énergétique et des autres technologies ainsi que des efforts déployés par les clients en matière d'économie d'énergie qui exercent une pression à la baisse sur la consommation. L'absence de croissance ou une baisse des volumes de gaz naturel livrés pourrait créer une pression à la hausse sur les tarifs de distribution qui pourrait affecter la capacité de Gaz Métro-daQ de concurrencer les autres sources d'énergie. Gaz Métro-daQ poursuit depuis plusieurs années déjà une poussée dans le marché résidentiel afin d'accroître les parts de marché du gaz naturel dans ce secteur où les marges bénéficiaires sont plus élevées, lui permettant ainsi de réduire, en partie, sa vulnérabilité face aux marchés industriel et commercial. L'augmentation du nombre de clients dans le marché résidentiel, intimement liée au nombre de nouvelles mises en chantier et au prix du gaz naturel, est cependant tributaire de la conjoncture économique générale.

APPROVISIONNEMENTS EN ÉNERGIE

Gaz Métro-daQ et VGS dépendent de divers fournisseurs, transporteurs et exploitants de centres d'entreposage pour leur approvisionnement en gaz naturel, lequel provient principalement de l'Ouest canadien. Le défaut d'un de ces tiers de livrer le gaz naturel ou de fournir les services accessoires, de même qu'une perturbation importante de la chaîne d'approvisionnement, sans recours possible à des sources d'approvisionnement alternatives, pourraient avoir un effet défavorable sur Gaz Métro-daQ et sa capacité, ou celle de VGS, de distribuer le gaz naturel à ses clients.

Pour combler ses besoins en énergie, GMP dépend de divers contrats d'approvisionnement en électricité. Rien ne garantit que de tels contrats soient renouvelés à leur échéance ou qu'ils le soient à des conditions favorables. Si de tels contrats n'étaient pas renouvelés à leur échéance, et que GMP ne pouvait avoir recours à des sources d'énergie alternatives, cela pourrait entraver sa capacité à répondre à la demande de ses clients, ce qui pourrait avoir un effet défavorable sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro. En prévision de l'échéance à court et à moyen terme de certains de ces contrats d'approvisionnement en électricité, GMP a déjà entrepris des discussions et conclu divers contrats afin de s'assurer d'avoir accès à différentes sources d'approvisionnement fiables et à bons coûts.

MAINTIEN DES ACTIVITÉS

Les réseaux de distribution et de transport d'énergie de Gaz Métro-daQ et certaines des filiales et coentreprises de Gaz Métro nécessitent de l'entretien, des améliorations et des remplacements continus. Ces réseaux de distribution et de transport sont exposés à divers risques d'exploitation, tels que des bris accidentels causés à une conduite, des fissures et de la corrosion, des pannes ou défaillances des équipements ou des systèmes informatiques, des incendies, des catastrophes naturelles, des pannes de courant, des actes de guerre ou de terrorisme et d'autres situations du même genre. Les fuites dans les réseaux de distribution et de transport constituent un risque inhérent aux activités de Gaz Métro et de ses filiales et coentreprises concernées.

Gaz Métro et ses filiales et coentreprises pourraient aussi être touchées par des problèmes de santé publique, incluant une pandémie.

La survenance de l'une ou l'autre de ces situations pourrait causer l'interruption des services, avec des répercussions sur la clientèle et sur les résultats d'exploitation, et entraîner un effet défavorable sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro. Elle pourrait également entraîner des conséquences pour l'environnement ou la santé et la sécurité des employés, des partenaires d'affaires, des clients et de la collectivité, et entraîner un effet défavorable sur la réputation et l'image de Gaz Métro. Des retards dans l'exécution des travaux sur son réseau de distribution au Québec par Gaz Métro-daQ ou par un tiers pourraient également entraîner un effet défavorable sur la réputation et l'image de Gaz Métro.

Par ailleurs, l'intensification prévue des travaux d'infrastructure des municipalités et des gouvernements au Québec pourrait accroître le risque de bris accidentels causés par des tiers à une conduite de Gaz Métro-daQ.

Gaz Métro et ses filiales et coentreprises ont adopté des mesures raisonnables pour minimiser ces risques. Dans le secteur de la distribution d'énergie au Québec, Gaz Métro-daQ s'est dotée d'un programme de gestion des actifs pour permettre l'amélioration et le remplacement des conduites vieillissantes. Par ailleurs, Gaz Métro et ses filiales et coentreprises ont en place des politiques très strictes en matière de protection des actifs (incluant notamment un programme d'entretien et de surveillance) et des données, qu'elles suivent très rigoureusement. De plus, elles encouragent les entrepreneurs avec qui elles travaillent à adopter les meilleures pratiques de l'industrie afin de réduire les risques de bris. Gaz Métro et certaines de ses filiales et coentreprises ont aussi mis en place un système de gestion des mesures d'urgence qui s'appliquent dans le cas d'événements d'origine naturelle ou technologique ou résultant d'une intervention humaine, ainsi que dans les cas de situations telles qu'une pandémie.

De plus, elles maintiennent des couvertures d'assurance auprès d'assureurs réputés et pour des montants jugés suffisants compte tenu de la nature de leurs activités et de leur taille. Cependant, des réclamations non assurées importantes ou des réclamations excédant les limites des assurances ainsi maintenues pourraient avoir un effet défavorable sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro. En outre, il est impossible de garantir que les couvertures d'assurance continueront à être offertes à des conditions acceptables et raisonnables sur le plan économique, ni que les couvertures continueront à couvrir tous les événements qui pourraient donner lieu à une perte ou à un sinistre éventuel.

Par ailleurs, pendant la durée de vie utile des conduites de gaz constituant leurs réseaux, Gaz Métro et ses filiales et coentreprises concernées doivent prévoir les coûts liés à leur mise hors service. Lorsqu'une obligation juridique existe, Gaz Métro et ses filiales et coentreprises constatent à titre de passif la juste valeur d'une obligation liée à la mise hors service de propriétés, aménagements et équipements dans la période au cours de laquelle cette obligation est contractée, pourvu qu'une estimation raisonnable de la juste valeur puisse être établie.

Cependant, pour certaines activités à tarif réglementés, comme il n'est pas possible de déterminer la portée exacte des obligations juridiques, ni le moment où des coûts devraient être encourus pour s'acquitter de ces obligations, Gaz Métro n'est pas en mesure d'établir une estimation raisonnable de la juste valeur du passif connexe. Toutefois, si des coûts liés à la mise hors service de ces propriétés, aménagements et équipements étaient encourus, l'encadrement réglementaire de ces activités à tarifs réglementés devrait permettre de récupérer ces coûts à même les tarifs des exercices futurs.

ENVIRONNEMENT, SANTÉ ET SÉCURITÉ

Les activités et installations de Gaz Métro et de ses filiales et coentreprises sont soumises à des lois et règlements exhaustifs en matière d'environnement régissant notamment les émissions de contaminants, le transport et le stockage de matières dangereuses, l'élimination des déchets et la décontamination de sites contaminés. Pour exercer leurs activités, Gaz Métro et certaines de ses filiales et coentreprises doivent maintenir en vigueur plusieurs autorisations environnementales ou autres permis délivrés par les autorités compétentes. Tout manquement à ces obligations peut entraîner des amendes ou des sanctions civiles ou pénales ou l'application de mesures coercitives, y compris des ordonnances réglementaires ou judiciaires ordonnant ou suspendant certaines activités ou exigeant que des mesures correctives soient prises, ce qui pourrait entraîner des coûts importants pour Gaz Métro et ses filiales et coentreprises. En outre, la mise en application des lois et des règlements environnementaux existants devient de plus en plus stricte. Gaz Métro et ses filiales et coentreprises pourraient faire face à des enjeux environnementaux inconnus qui découlent d'activités qu'elle a exercées par le passé ou qu'elle exerce actuellement ou pourrait se voir attribuer des responsabilités environnementales imprévues à l'avenir.

Gaz Métro et ses filiales et coentreprises accordent une grande importance à l'environnement et à la santé et la sécurité de leurs employés, de leurs partenaires d'affaires, de leurs clients et de la collectivité. Ainsi, Gaz Métro-daQ et certaines des filiales et coentreprises de Gaz Métro maintiennent un service de santé et sécurité. Dans le secteur de la distribution d'énergie au Québec, Gaz Métro-daQ a aussi implanté un système de gestion

environnementale (soumis annuellement à un audit externe), enregistré depuis 2000 selon la norme internationale ISO 14001, laquelle norme est reconnue pour ses exigences permettant d'assurer une rigueur dans la gestion environnementale des activités de l'entreprise enregistrée. Ce système de gestion environnementale vise à assurer un respect continu de la réglementation environnementale pertinente par Gaz Métro-daQ. À cette fin, il répertorie notamment les impacts des activités de Gaz Métro-daQ sur l'environnement et prévoit une procédure relative aux urgences environnementales.

Le Canada a ratifié le Protocole de Kyoto, qui établit des objectifs précis de réduction des GES pour les pays développés pour la période allant de 2008 à 2012. Dans ce contexte, le gouvernement du Canada a élaboré un cadre réglementaire rendant obligatoire la réduction de l'intensité des émissions de GES par rapport au niveau des émissions de 2006 pour certains de leurs émetteurs. À ce jour, aucune réglementation visant une telle réduction n'a été adoptée par le gouvernement fédéral afin de mettre en œuvre ce plan. Lors de la mise en œuvre de ce plan, les réductions requises pourraient ne pas être techniquement ou économiquement possibles et l'impossibilité de rencontrer les exigences de réduction pourrait avoir un effet défavorable sur les activités, la situation concurrentielle, la situation financière ou le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

Par ailleurs, le gouvernement du Québec a adhéré à la Western Regional Climate Initiative, qui regroupe certains états américains ainsi que quelques provinces du Canada (Ontario, Manitoba et Colombie-Britannique). Cette entente vise à favoriser la collaboration entre ces gouvernements afin d'identifier, d'évaluer et de mettre en œuvre des façons de diminuer les émissions de GES. Dans ce contexte, le gouvernement du Québec (i) a annoncé le 23 novembre 2009, une cible de réduction des émissions de GES de 20 % d'ici 2020 par rapport au niveau des émissions de 1990, cible qui sera répartie selon les secteurs d'activités économiques, et (ii) a publié le 7 juillet 2011 le Projet de règlement. Ce Projet de règlement, s'il est adopté, pourrait avoir un effet défavorable sur les activités, la situation concurrentielle, la situation financière ou le bénéfice net consolidé de Gaz Métro; toutefois ce Projet de règlement n'est encore pas définitif.

Gaz Métro, ses filiales et coentreprises exerçant des activités au Québec pourraient être touchées par les réglementations actuelles et futures en matière d'environnement notamment par l'imposition de réduction des émissions de GES ou par l'imposition de taxe sur ces émissions.

Finalement, le gaz naturel étant un combustible fossile, des initiatives de groupes environnementaux concernant les émissions de GES pourraient avoir un effet défavorable sur la réputation et l'image de Gaz Métro.

RESSOURCES HUMAINES

Le personnel de Gaz Métro et de ses filiales et coentreprises est composé d'employés syndiqués et non syndiqués. Si Gaz Métro-daQ ou une des filiales ou coentreprises de Gaz Métro n'était pas en mesure de négocier le renouvellement des conventions collectives à échéance, cela pourrait donner lieu à des conflits ou à des interruptions de travail, qui pourraient avoir un effet défavorable sur leurs activités courantes. Gaz Métro et ses filiales et coentreprises entretiennent de bonnes relations avec leurs divers syndicats et leurs représentants.

Par ailleurs, la clé du succès de Gaz Métro et de ses filiales et coentreprises réside en partie dans les compétences et connaissances spécialisées nécessaires à l'exploitation et au maintien du réseau de distribution de gaz naturel ou d'électricité. Ces compétences sont présentement disponibles; toutefois, pour contrer le risque de pénurie future de certains emplois spécialisés attribuable notamment au taux croissant de départs à la retraite prévus, Gaz Métro-daQ et certaines des filiales et coentreprises de Gaz Métro offrent des programmes de rémunération concurrentiels ainsi que la formation nécessaire au maintien des compétences. Gaz Métro-daQ et certaines des filiales et coentreprises de Gaz Métro ont également élaboré un plan de relève permettant de planifier la succession en assurant le transfert des compétences en fonction des départs à la retraite prévus de leurs employés.

PARTENAIRES COMMERCIAUX

Pour certains projets, Gaz Métro-daQ ou les filiales ou coentreprises de Gaz Métro concernées concluent des contrats avec des partenaires en coentreprise. Le succès de ces projets dépend notamment de l'exécution satisfaisante de leurs obligations par Gaz Métro ou ses filiales ou coentreprises concernées, d'une part, et ces partenaires, d'autre part. Le défaut d'un de ces partenaires de s'acquitter de ses obligations pourrait imposer à Gaz Métro-daQ ou aux filiales ou coentreprises de Gaz Métro concernées des obligations financières et d'exécution additionnelles qui pourraient entraîner une hausse des coûts de ces projets ou avoir un effet défavorable sur leur réputation et leur image.

DÉPENDANCE VIS-À-VIS CERTAINS FOURNISSEURS

Gaz Métro-daQ et certaines des filiales et coentreprises de Gaz Métro entretiennent des liens contractuels avec un petit nombre d'entreprises commerciales, d'entrepreneurs généraux et autres fournisseurs pour l'entretien, le développement et l'amélioration de leur réseau de distribution et de transport d'énergie. Le risque d'inexécution par un fournisseur peut être évalué et, si possible, restreint, mais ne peut être entièrement éliminé. Ces fournisseurs pourraient se retrouver dans l'incapacité de respecter leurs obligations, ce qui se traduirait par des obligations financières additionnelles pour Gaz Métro-daQ et certaines des filiales et coentreprises de Gaz Métro, ce qui créerait une pression à la hausse sur les coûts et, le cas échéant, les tarifs de distribution et pourrait donc affecter la capacité de Gaz Métro-daQ de concurrencer les autres sources d'énergie. De plus, des problèmes de non-exécution de la part d'un fournisseur ou l'absence de disponibilité d'un tel fournisseur pourraient avoir un effet défavorable sur les projets de développement de Gaz Métro-daQ et certaines des filiales et coentreprises de Gaz Métro.

ATTAQUE TERRORISTE

Compte tenu de l'importance du secteur du gaz naturel au Canada et aux États-Unis, Gaz Métro-daQ et certaines des filiales et coentreprises de Gaz Métro pourraient faire face à des menaces terroristes. Conséquemment, les coûts en capital et d'exploitation de Gaz Métro-daQ et certaines des filiales et coentreprises de Gaz Métro pourraient augmenter en raison de la mise en place de mesures de sécurité additionnelles. De plus, tout dommage ou perte des installations découlant d'un acte terroriste pourrait ne pas toujours être couvert par les assurances. Gaz Métro-daQ et certaines des filiales et coentreprises de Gaz Métro pourraient donc être tenues d'investir des sommes d'argent importantes afin de réparer toute perte ou préjudice, ce qui pourrait avoir des effets défavorables sur le bénéfice net consolidé et les activités de Gaz Métro et certaines de ses filiales et coentreprises.

RISQUES LIÉS AU DÉVELOPPEMENT DE NOUVEAUX PROJETS

PROJETS SEIGNEURIE

Dans le cadre des projets Seigneurie, le consortium a franchi avec succès plusieurs étapes préliminaires.

La réalisation des projets Seigneurie est tributaire, entre autres, de la mise en place du financement nécessaire. Par ailleurs, des retards et des dépassements de coûts pourraient survenir lors de la construction des projets Seigneurie.

Si l'une ou l'autre de ces conditions se produisait ou n'était pas satisfaite selon l'échéancier des projets Seigneurie, ou si les projets Seigneurie n'étaient pas mis en service à la date prévue, le consortium pourrait être tenu de payer des pénalités ou la contrepartie pourrait avoir le droit de mettre fin aux contrats. Les coûts additionnels et les pénalités pourraient avoir un effet défavorable sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro. De plus, la valeur de l'investissement de Gaz Métro dans les projets Seigneurie pourrait subir une perte de valeur significative, ce qui pourrait avoir un effet défavorable sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

Une fois construits et en opération, la production d'électricité par les projets Seigneurie dépendra des fluctuations dans l'intensité du vent ainsi que de plusieurs autres facteurs, notamment : (i) la mesure dans laquelle les données éoliennes et les données propres aux projets Seigneurie représentent de façon exacte la vitesse, la force et la constance réelles des vents à long terme, (ii) l'effet des facteurs climatiques, (iii) l'exactitude des hypothèses à l'égard, notamment, du climat, de l'accumulation de glace sur les éoliennes et leur encrassement, l'accès aux sites, les pertes par effet de sillage et les pertes de transmission et le cisaillement du vent, (iv) l'incidence éventuelle des variations topographiques, et (v) la possibilité que des pertes électriques surviennent avant la livraison. L'intensité du vent, en particulier, aura donc un impact direct sur les produits d'exploitation et sur la rentabilité des projets Seigneurie.

RISQUES LIÉS AUX ACQUISITIONS ET À L'EXPANSION

Gaz Métro prévoit, de temps à autre, chercher de façon sélective des occasions d'acquisition stratégiques. La capacité de Gaz Métro de réaliser des acquisitions futures et de les intégrer à des conditions qu'elle juge favorables pourrait être restreinte par le nombre de cibles d'acquisition attrayantes, les demandes internes qui en découlent pour les ressources humaines et matérielles de Gaz Métro et, si nécessaire, la capacité de Gaz Métro d'obtenir du financement ou d'en obtenir à des conditions satisfaisantes. Les acquisitions peuvent exposer Gaz Métro à des risques supplémentaires, dont (i) des difficultés à intégrer les systèmes administratifs, systèmes de communication de l'information financière, système d'exploitation et système d'information, (ii) des difficultés à gérer les activités nouvellement acquises et à améliorer leur efficacité d'exploitation, (iii) des difficultés à maintenir des normes, des contrôles, des procédures et des politiques adéquats et efficaces pour mitiger les risques dans l'ensemble des activités de Gaz Métro, (iv) des difficultés à l'entrée sur les marchés où Gaz Métro a peu d'expérience directe, (v) des difficultés à garder les employés clés des activités acquises

et (vi) la perturbation des activités courantes de Gaz Métro. De plus, les acquisitions futures pourraient obliger Gaz Métro à contracter des dettes supplémentaires, à engager des coûts et à l'exposer à des responsabilités éventuelles. Gaz Métro pourrait également engager des coûts pour des acquisitions potentielles qui ne seront jamais réalisées et qui détourneraient l'attention de la direction. Pour les acquisitions qui seront réalisées, les synergies prévues pourraient ne pas se concrétiser. L'incapacité de Gaz Métro de régler ces questions pourrait avoir une incidence défavorable importante sur ses activités, sa situation financière et son bénéfice net consolidé.

ACQUISITION DE CVPS

APPROBATIONS REQUISES POUR L'ACQUISITION DE CVPS

L'acquisition envisagée de CVPS devrait se clôturer entre les mois de mai et juillet 2012. Lors de l'assemblée des détenteurs d'actions ordinaires de CVPS tenue le 29 septembre 2011, ces derniers ont approuvé, par une très forte majorité, la transaction. La transaction est également sujette à l'approbation de certaines autorités réglementaires américaines fédérales et étatiques dont la FERC et le VPSB ainsi qu'à des conditions de clôture, telles que décrites à la section M) RÉCENTS ÉVÉNEMENTS IMPORTANTS. Si ces conditions et approbations ne sont pas satisfaites, obtenues ou renoncées, l'acquisition ne pourra être complétée. Si la clôture de l'acquisition est reportée ou annulée, ou si les termes de l'acquisition sont substantiellement modifiés à la suite de questionnements des autorités réglementaires, Gaz Métro pourrait ne pas réaliser, en tout ou en partie, les bénéfices anticipés par cette acquisition. Gaz Métro ne peut garantir que toutes les approbations ou conditions de clôture seront rencontrées ou que l'acquisition sera finalisée puisque les approbations ou certaines de ces conditions de clôture sont hors du contrôle de Gaz Métro. L'impossibilité de finaliser l'acquisition ou tout délai pour finaliser l'acquisition pourrait avoir un effet défavorable sur les activités, la situation financière et le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

COÛTS ET OBLIGATIONS IMPRÉVUS RELATIFS À L'ACQUISITION DE CVPS

Bien que Gaz Métro ait effectué ce qu'elle estime être une revue diligente avisée et approfondie à l'égard de l'acquisition de CVPS, il existe un certain niveau de risque inévitable concernant les obligations non divulguées ou inconnues de CVPS et de ses filiales ou des questions à leur sujet. Après l'acquisition de CVPS, Gaz Métro pourrait constater qu'elle a acquis des obligations importantes qui n'ont pas été divulguées. De plus, Gaz Métro pourrait être incapable de conserver les employés clés de CVPS après l'acquisition. Le fait qu'il pourrait exister des obligations non divulguées ou que Gaz Métro pourrait être incapable de conserver les employés clés de CVPS pourraient avoir un effet défavorable sur les activités, la situation financière et le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

RÉALISATION DES AVANTAGES DE L'ACQUISITION DE CVPS

Il existe un risque qu'une partie ou la totalité des avantages prévus de l'acquisition de CVPS ne se matérialise pas ou ne se réalise pas dans les délais prévus par Gaz Métro. La réalisation de ces avantages peut être affectée par divers facteurs, dont bon nombre sont indépendants de la volonté de Gaz Métro. L'impossibilité de réaliser ces avantages pourrait avoir un effet défavorable sur les activités, la situation financière et le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

INTÉGRATION DE CVPS

Pour intégrer efficacement CVPS à ses activités actuelles, Gaz Métro, via sa filiale indirecte GMP, devra établir des systèmes et des contrôles appropriés en matière d'exploitation, d'administration, de finances et de gestion ainsi que des fonctions de commercialisation relativement à CVPS, ses filiales, ses coentreprises et ses satellites, ce qui exigera des efforts soutenus de la part de l'équipe de direction de sa filiale indirecte GMP. Le fait que l'attention des dirigeants de GMP sera dispersée et la possibilité que GMP éprouve des problèmes au cours du processus d'intégration et de transition pourraient avoir un effet défavorable sur ses activités, sa situation financière et son bénéfice net et celui de Gaz Métro, sur une base consolidée. Rien ne garantit que Gaz Métro, via sa filiale indirecte : GMP, réussisse à intégrer CVPS à ses activités ou que les avantages prévus soient réalisés.

AUTRES PROJETS

Des nouveaux projets entrepris par des tiers relativement à des activités liées aux secteurs d'activités de Gaz Métro pourraient susciter des initiatives de groupes de pression, qui pourraient avoir un effet défavorable sur la réputation et l'image de Gaz Métro.

RISQUES DE MARCHÉ

AVANTAGES SOCIAUX FUTURS DU PERSONNEL

Gaz Métro-daQ et certaines des filiales de Gaz Métro offrent à leurs employés des régimes de retraite à cotisations déterminées et à prestations déterminées ainsi que des avantages complémentaires de retraite. Les informations financières présentées aux états financiers consolidés annuels de l'exercice 2011 portant sur les régimes de retraite à prestations déterminées et les avantages complémentaires de retraite, ont été établies au moyen d'évaluations actuarielles basées sur des hypothèses démographiques et des hypothèses de nature financière, dont notamment le rendement prévu des actifs des régimes, le taux d'actualisation des flux de trésorerie anticipés, l'évolution future des niveaux de salaires et des coûts de couvertures supplémentaires de soins de santé et d'assurance-vie et l'âge de départ à la retraite des employés. La capitalisation des régimes de retraite à prestations déterminées et des avantages complémentaires de retraite est établie selon ces mêmes hypothèses actuarielles ainsi que conformément aux lois et règlements applicables.

Même si Gaz Métro et les filiales visées considèrent que ces hypothèses sont raisonnables, les écarts par rapport aux résultats réels et les changements qui surviennent dans les marchés, qui influent sur ces hypothèses, pourraient occasionner d'importants changements aux cotisations à verser et au passif au titre des prestations constituées et ce, tant au niveau des régimes de retraite à prestations déterminées que des avantages complémentaires de retraite.

Actuellement, dans le secteur de la distribution d'énergie au Québec, en vertu d'un traitement réglementaire particulier, Gaz Métro constate dans ses résultats et récupère par l'entremise des tarifs de distribution les coûts liés aux régimes de retraite à prestations déterminées et des régimes d'avantages complémentaires de retraite des employés de Gaz Métro-daQ lorsque ceux-ci sont déboursés. Un changement dans les cotisations à verser pourrait entraîner une certaine volatilité, voire une hausse des dépenses d'exploitation

présentées aux états financiers consolidés. Toutefois, considérant ce traitement réglementaire, une telle modification n'aurait pas d'effet significatif sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro puisque les tarifs de distribution varieraient selon les mêmes proportions que la variation des dépenses d'exploitation. Par contre, ceci pourrait créer une pression à la hausse sur les tarifs de distribution qui pourrait affecter la capacité de Gaz Métro-daQ de concurrencer les autres sources d'énergie. Le règlement adopté par le gouvernement du Québec en vertu de la Loi sur les régimes complémentaires de retraite donne l'opportunité d'étaler les contributions additionnelles requises sur un certain nombre d'années, limitant ainsi leurs effets sur les tarifs de distribution de Gaz Métro-daQ. Toutefois, lorsque la période d'étalement permise se terminera, Gaz Métro-daQ devra payer la totalité des contributions additionnelles requises, ce qui, tel qu'expliqué précédemment, pourrait créer une pression à la hausse sur les tarifs de distribution qui pourrait affecter la capacité de Gaz Métro-daQ de concurrencer les autres sources d'énergie

FLUCTUATION DU TAUX DE CHANGE

Une partie du bénéfice net consolidé de Gaz Métro provenant des secteurs de la distribution et du transport est générée en dollar américain. Les résultats d'exploitation de Gaz Métro sont donc touchés par la fluctuation de cette devise par rapport au dollar canadien. Ainsi, toute dépréciation substantielle du dollar américain par rapport au dollar canadien a un effet défavorable sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

FLUCTUATION DES TAUX D'INTÉRÊT

Gaz Métro et ses filiales et coentreprises sont exposées au risque de fluctuation des taux d'intérêt. Gaz Métro gère ce risque principalement par une politique de fixation des taux d'intérêt qui lui permet de maintenir une portion importante de sa dette à long terme à taux fixe.

Gaz Métro et ses filiales et coentreprises sont par contre exposées au risque de taux d'intérêt sur leurs emprunts bancaires et sur la portion de leur dette à long terme qui portent intérêt à des taux variables. Certaines filiales et coentreprises de Gaz Métro ont recours à des accords de crédits croisés de taux d'intérêt afin de fixer les taux d'intérêt sur une portion des emprunts à taux variables. Dans le secteur de la distribution d'énergie au Québec, en vertu d'un traitement réglementaire particulier, les effets financiers des différences entre les taux d'intérêt réels et ceux utilisés lors de l'établissement des tarifs de distribution au cours d'un exercice donné sont reflétés dans les tarifs de distribution d'un exercice subséquent.

RISQUES DE LIQUIDITÉ ET DE FINANCEMENT

Pour satisfaire leurs besoins financiers, Gaz Métro-daQ et les filiales et coentreprises de Gaz Métro dépendent notamment des liquidités générées par leurs activités. Le risque de liquidité est le risque que Gaz Métro-daQ et les filiales et coentreprises de Gaz Métro ne soient pas en mesure de faire face à leurs engagements financiers à leur échéance. Gaz Métro-daQ et les filiales et coentreprises de Gaz Métro gèrent le risque de liquidité en établissant des prévisions de flux de trésorerie afin de déterminer leurs besoins en financement et en s'assurant qu'elles disposent des liquidités et des facilités de crédit suffisantes pour combler ces besoins et pour respecter leurs engagements à leur échéance. Ainsi, un amalgame de facilités

de crédit engagées et à demande ainsi que l'accès aux marchés des capitaux, directement par Gaz Métro ou par certaines de ses filiales ou coentreprises ou par l'entremise de GMI ou de Valener, permettent de répondre à ces besoins. Cependant, toute réduction importante de la capacité de Gaz Métro ou de certaines de ses filiales ou coentreprises ou de celles de GMI ou de Valener d'accéder aux marchés des capitaux, en raison notamment de toute détérioration importante de la conjoncture économique, de l'état général des marchés financiers, de la perception négative sur les marchés financiers de leur situation ou de leurs perspectives financières ou d'une révision à la baisse significative de leurs notations de crédit, pourrait avoir un effet défavorable sur les activités, la situation financière ou le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

RISQUES LIÉS AUX INVESTISSEMENTS

FINANCEMENT DES FILIALES ET COENTREPRISES

Gaz Métro procure à ses filiales et coentreprises une partie du capital nécessaire à leur développement. Si Gaz Métro cessait de le faire, et que les filiales ou coentreprises concernées ne disposaient pas de financement alternatif, cette situation pourrait avoir un effet défavorable sur la valeur des placements dans ces entités et donc sur les résultats de Gaz Métro.

VALEUR DES INVESTISSEMENTS

Certains investissements dans des filiales et coentreprises pourraient subir une perte de valeur à la suite des difficultés de celles-ci à générer des bénéfices suffisants pour justifier les sommes investies. Une conjoncture économique ou concurrentielle défavorable qui persiste pourrait obliger Gaz Métro à dévaluer certains de ses investissements et ainsi avoir un effet défavorable sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

RISQUE DE CRÉDIT

Le risque de crédit lié aux contreparties représente le risque qu'une contrepartie à un instrument financier dérivé conclu avec Gaz Métro-daQ ou une des filiales ou coentreprises de Gaz Métro ne remplisse pas ses obligations conformément aux conditions des ententes intervenues avec elle et qu'il en résulte une perte financière pour Gaz Métro ou une filiale ou coentreprise de Gaz Métro, ce qui pourrait avoir un effet défavorable sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro. Ce risque est atténué par l'utilisation de techniques de gestion du risque de crédit comportant une évaluation de la solvabilité d'une contrepartie et la surveillance de son évolution, la conclusion d'ententes avec plusieurs contreparties, l'établissement de limites de risque, le contrôle des risques en fonction de ces limites, l'établissement d'accords de soutien au crédit et l'obtention de garanties financières lorsque les circonstances le justifient. Gaz Métro surveille et gère assidûment la concentration du risque de crédit lié aux contreparties.

Le risque de crédit lié aux clients représente le risque qu'un client de Gaz Métro-daQ ou d'une des filiales ou coentreprises de Gaz Métro n'acquies pas les sommes dues et qu'il en résulte une perte financière pour Gaz Métro-daQ ou une filiale ou coentreprise de Gaz Métro, ce qui pourrait, dans le secteur de la distribution

d'énergie au Québec, créer une pression à la hausse sur les tarifs de distribution qui pourrait affecter la capacité de Gaz Métro-daQ de concurrencer les autres sources d'énergie. Ce risque est atténué par l'utilisation de divers moyens, incluant les dépôts de garantie obtenus des clients dans les circonstances permises par les organismes de réglementation.

T) RÉCENTS CHANGEMENTS DE NORMES ET DE CONVENTIONS COMPTABLES

MODIFICATIONS COMPTABLES FUTURES

Le CNC a publié, à la Partie V du Manuel, le chapitre 1582, intitulé *Regroupements d'entreprises*, le chapitre 1601, intitulé *États financiers consolidés* et le chapitre 1602, intitulé *Participations ne donnant pas le contrôle*, qui remplacent le chapitre 1581, intitulé *Regroupements d'entreprises* et le chapitre 1600, intitulé *États financiers consolidés*. Un complément d'information au sujet des modifications comptables futures est présenté à la note 4 afférente aux états financiers consolidés de la Société au 30 septembre 2011.

Pour ce qui est du projet de conversion aux IFRS, il faut se référer à la section XI CHANGEMENT DE RÉFÉRENTIEL COMPTABLE du présent rapport de gestion.

U) INSTRUMENTS FINANCIERS

Une partie importante du bilan consolidé de la Société se compose d'instruments financiers. Les actifs financiers de la Société comprennent la trésorerie et équivalents de trésorerie, l'encaisse affectée, les clients et autres débiteurs, les subventions à recevoir, la valeur de rachat de polices d'assurance-vie, les placements en papier commercial adossés à des actifs et les instruments financiers dérivés dont la juste valeur est positive et ne se qualifiant pas à titre d'éléments de couverture. Les passifs financiers de la Société comprennent le découvert bancaire, les emprunts bancaires, les fournisseurs et charges à payer, les instruments financiers dérivés dont la juste valeur est négative et ne se qualifiant pas à titre d'éléments de couverture ainsi que la dette à long terme. Le classement des instruments financiers de la Société ainsi que les informations quantitatives relatives à leur comptabilisation sont présentés aux notes 3 et 24 afférentes aux états financiers consolidés de la Société.

INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS ET COUVERTURE

La Société utilise des instruments financiers dérivés pour réduire ou éliminer les risques inhérents à certaines opérations et soldes identifiables qui surviennent dans le cours normal des activités. Les risques inhérents que présentent ces opérations et soldes identifiables découlent des variations des prix du gaz naturel et de l'électricité, des taux d'intérêt et du taux de change. La Société vise donc, par l'utilisation d'instruments financiers dérivés, à s'assurer que les variations défavorables des flux de trésorerie découlant de ces opérations et soldes soient contrebalancées par les variations des flux de trésorerie des instruments financiers dérivés. La Société ne détient ni n'émet aucun instrument financier dérivé à des fins spéculatives.

La Société a recours à des instruments financiers dérivés liés à l'énergie pour gérer son exposition à la volatilité du prix du gaz naturel puisque les prix payés pour les achats de molécule de gaz naturel sont basés sur des indices et sont donc variables. Les instruments financiers dérivés utilisés sont des contrats d'échange à prix fixe, des contrats d'échange avec options, des colliers et des colliers à remboursement maximal. Les outils utilisés permettent soit de fixer, soit de circonscrire les prix selon des bases temporelles, volumétriques et financières approuvées par la Régie dans le cadre des activités de Gaz Métro-daQ, ou par la direction dans le cas de VGS. GMP a recours à des contrats d'échange à prix fixe pour gérer son risque lié à l'option de l'entente 9701 avec Hydro-Québec, permettant à cette dernière d'acheter une certaine quantité d'électricité à un prix déterminé. Les instruments financiers dérivés liés à l'énergie sont classés comme étant détenus à des fins de transactions et, par conséquent, ils ne sont pas désignés comme instruments de couverture admissibles à la comptabilité de couverture.

Dans le cas des entreprises du secteur de la distribution d'énergie, les fluctuations de la juste valeur des instruments financiers dérivés non désignés dans une relation de couverture sont constatées dans un compte de frais reportés, tel que requis par la Régie et par le VPSB, car elles sont remboursées ou récupérées à même les tarifs de fourniture d'énergie.

La Société a également recours à des contrats de change à terme afin de gérer son exposition au risque de change lié à une portion importante des achats de gaz naturel libellés en dollar canadien pour VGS et à des accords de crédits croisés afin de fixer le taux d'intérêt sur certains emprunts à taux variables de VGS. Ces instruments financiers dérivés ne sont pas désignés comme instruments de couverture admissibles à la comptabilité de couverture. Ainsi, les variations de la juste valeur de ces instruments financiers dérivés détenus à des fins de transaction sont comptabilisées dans un compte de frais reportés en vertu d'un mécanisme réglementaire.

Une coentreprise de la Société utilise des accords de crédits croisés de taux d'intérêt afin de fixer les taux d'intérêt sur une portion de ses emprunts à taux variables. Cette coentreprise applique la comptabilité de couverture de flux de trésorerie. La partie efficace des variations de la juste valeur d'un instrument financier dérivé désigné comme couverture est comptabilisée dans les autres éléments du résultat étendu, et les gains et pertes liés à la partie inefficace sont immédiatement comptabilisés dans les résultats.

Les montants imputés au cumul des autres éléments du résultat étendu sont reclassés dans les résultats au cours des périodes où la variation des flux de trésorerie de l'élément couvert influe sur les résultats. La comptabilité de couverture est abandonnée prospectivement lorsqu'un instrument dérivé ne remplit plus les conditions de couverture, s'il est vendu ou liquidé ou si la Société met fin à la désignation de couverture. Si l'élément couvert cesse d'exister, les gains ou pertes latents comptabilisés dans les autres éléments du résultat étendu et relatifs à cet élément sont immédiatement reclassés dans les résultats.

En avril et en juin 2011, Beaupré Éole a conclu des transactions d'accords de crédits croisés de taux d'intérêt afin de fixer une proportion importante de sa quote-part du financement devant être mis en place au niveau de Parcs 2 et 3 au cours de 2011, de façon à réduire le risque associé aux potentielles fluctuations des taux d'intérêt une fois le financement mis en place. Le taux moyen de ces transactions se situait à environ 4,25% et représentait le taux de base du programme de financement anticipé par la direction et non son coût total de financement qui comprend aussi une marge négociée auprès des prêteurs. Bien que le programme de financement n'était pas conclu en date de l'exécution de ces transactions, la direction estimait qu'il était hautement probable qu'il serait mis en place dans un délai raisonnable. La direction estimait alors être en mesure d'obtenir les conditions de financement nécessaires à la bonne conduite des projets éoliens 2 et 3.

Le consortium a procédé aux étapes qui ont mené à la clôture du programme de financement le 8 novembre 2011. À la suite de la clôture du financement des parcs éoliens 2 et 3, les accords de crédits croisés de taux d'intérêt de Beaupré Éole ont tous été défaités et réglés au comptant pour un montant total de 34,3 millions\$. Parcs 2 et 3 a parallèlement conclu des nouvelles transactions d'accords de crédits croisés avec ses prêteurs, couvrant 90% de la valeur de la dette à taux variable. En tenant compte des accords de crédits croisés conclus par Beaupré Éole et des marges négociées par Parcs 2 et 3 auprès de ses prêteurs, le coût total de financement des projets éoliens 2 et 3 se situe à environ 6,75%.

Au 30 septembre 2011, la valeur nominale de ces accords de crédits croisés de taux d'intérêt est de 250,7 millions\$ et leur juste valeur défavorable s'établit à 32,0 millions\$. La Société s'est engagée, sous certaines conditions, à verser du collatéral pour sa quote-part des variations négatives dues à la réévaluation à la valeur de marché de cet instrument financier dérivé désigné à titre de couverture de flux de trésorerie. Au 30 septembre 2011, un montant de 9,9 millions\$ est versé à titre de collatéral. La partie efficace de la quote-part de Gaz Métro des variations négatives dues à la réévaluation de la juste valeur de ces accords de crédits croisés désignés comme couverture de flux de trésorerie s'élève à 15,7 millions\$ au 30 septembre 2011 et a été comptabilisée dans les autres éléments du résultat étendu.

En août 2011, Gaz Métro a conclu des contrats de ventes à terme d'obligations par lesquels elle a fixé le taux sous-jacent d'une émission de dette prévue en dollar américain de façon à réduire le risque associé aux potentielles fluctuations des taux d'intérêt jusqu'à la conclusion du financement. Cette dette servira à financer en partie l'acquisition des actions de CVPS. Le taux moyen de ces transactions se situe à environ 3,10%. Ce taux moyen représente le

taux de base et non le taux final de la dette lequel comprendra aussi une marge négociée auprès des investisseurs. Gaz Métro estime qu'il est hautement probable que la dette sera mise en place dans un délai raisonnable. Gaz Métro a désigné à titre de couverture de flux de trésorerie, les ventes à terme d'obligations d'une valeur nominale de 248,9 millions\$ dont la juste valeur défavorable au 30 septembre 2011 s'élève à 24,8 millions\$. La partie efficace des variations de la juste valeur de ces ventes à terme d'obligations, qui s'élève à 24,8 millions\$ au 30 septembre 2011, a été comptabilisée dans les autres éléments du résultat étendu. Ces transactions devront être réglées au comptant au plus tard à leur échéance, le 14 décembre 2011.

La comptabilité de couverture a été appliquée par la Société à ces contrats de couverture de taux d'intérêt de sorte que les gains ou pertes découlant de la variation de la juste valeur de la partie efficace de ces éléments de couverture sont présentés dans le *Cumul des autres éléments du résultat étendu*. Ces gains ou pertes seront constatés à l'état des résultats selon la méthode du taux d'intérêt effectif lors du règlement de ces instruments financiers dérivés ou lorsque la comptabilité de couverture ne sera plus applicable à ces instruments financiers dérivés. La partie non efficace de la variation de la juste valeur de ces transactions est comptabilisée aux résultats consolidés de la Société.

Par l'utilisation d'instruments financiers dérivés, Gaz Métro est exposée aux risques de marché mais surtout aux risques de crédit et de liquidité. Au 30 septembre 2011, le risque de crédit lié aux contreparties aux instruments financiers dérivés est presque inexistant puisque la Société est en situation de passif avec la quasi-totalité de ses contreparties. La Société pourrait donc être

exposée à un risque de liquidité si un événement donnant lieu à une résiliation survenait, obligeant ainsi la Société à régler le solde de ce passif d'instruments financiers dérivés avant son échéance. Toutefois, la majorité de ces contreparties possèdent une notation de crédit élevée et au moins égale à celle de Gaz Métro, ce qui atténue grandement ce risque. Aucun changement n'est survenu dans les méthodes de gestion du risque de crédit lié aux contreparties aux instruments financiers dérivés depuis le 30 septembre 2010. La Société continue donc de surveiller et de gérer assidûment le risque de crédit lié à ces contreparties.

JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Tous les instruments financiers dérivés présentés au bilan consolidé de la Société au 30 septembre 2011 reflètent la situation des marchés financiers à cette date puisqu'ils sont comptabilisés à la juste valeur.

La juste valeur est de nature subjective, nécessitant diverses techniques d'évaluation et d'hypothèses. La juste valeur des instruments financiers dérivés reflète généralement les montants estimatifs que la Société recevrait au règlement de contrats favorables ou serait tenue de payer afin de mettre fin aux contrats défavorables à la date du bilan. Cette juste valeur des instruments financiers dérivés est estimée en fonction des taux au comptant ou des taux ou prix à terme en vigueur à la fermeture des marchés, à la date du bilan. En l'absence de cette information pour un instrument donné, la Société utilise le taux ou le prix à terme d'un instrument équivalent.

L'estimation de la juste valeur des options repose, quant à elle, sur le modèle d'évaluation Black-Scholes reconnu par les marchés financiers. Le tableau ci-dessous présente les principales hypothèses utilisées dans l'évaluation de la juste valeur des instruments financiers dérivés.

	MODÈLE D'ÉVALUATION	TAUX D'INTÉRÊT SANS RISQUE	VOLATILITÉ IMPLICITE DES PRIX	PRIX À TERME
Accords de crédits croisés	(a)	2,72%	S/O	S/O
Contrats de change à terme	(a)	1,00%	S/O	S/O
Ventes à terme d'obligations	(a)	0,35%	S/O	S/O
Instruments liés au gaz naturel :				
Contrats d'échange à prix fixe	(a)	1,05%	S/O	3,35\$/GJ - 4,74\$/GJ
Contrats d'échange avec options	Black-Scholes	0,99%	24% - 30%	3,35\$/GJ - 4,30\$/GJ
Colliers	Black-Scholes	1,14%	22% - 30%	3,35\$/GJ - 4,74\$/GJ
Colliers à remboursement maximal	Black-Scholes	0,96%	23% - 30%	3,35\$/GJ - 4,30\$/GJ
Instruments liés à l'électricité :				
Entente 9701	Black-Scholes	0,59%	16% - 26%	72,75\$US/MWh - 80,35\$US/MWh
Contrats d'échange à prix fixe	(a)	0,02%	S/O	41,63\$US/MWh - 57,65\$US/MWh

(a) La juste valeur des accords de crédits croisés, des contrats de change à terme, des ventes à terme d'obligations et des contrats d'échange à prix fixe a été calculée selon la méthode des flux de trésorerie futurs actualisés en fonction des hypothèses indiquées dans ce tableau.

Pour les instruments financiers dérivés de la Société ayant trait aux activités à tarifs réglementés, toute variation de la juste valeur affecte les comptes de frais ou de crédits reportés en vertu d'un

mécanisme réglementaire. Les instruments financiers dérivés qui n'ont pas trait aux activités réglementées sont comptabilisés en vertu de la comptabilité de couverture, tel que décrit précédemment.

V) ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES

La préparation des états financiers consolidés de la Société, selon les PCGR du Canada, exige que la direction pose des hypothèses et exerce son jugement afin de procéder à des estimations. Ces estimations, fondées sur l'expérience historique et les conditions actuelles, pourraient différer de manière importante des résultats réels. Les estimations comptables critiques sont décrites ci-après.

RÉGLEMENTATION

Gaz Métro exerce par l'intermédiaire de certaines filiales, coentreprises et satellites, des activités qui sont soumises à la réglementation des tarifs par d'autres organismes. Dans l'exercice de leurs pouvoirs, les organismes de réglementation rendent des décisions, entre autres, en matière de développement de réseaux, de fixation des tarifs et d'utilisation de certaines conventions comptables sous-jacentes qui diffèrent de celles autrement appliquées dans les entreprises non réglementées.

Certaines estimations sont parfois nécessaires, car les cadres réglementaires dans lesquels les services publics réglementés de la Société exercent leurs activités exigent souvent que des montants soient comptabilisés à leur valeur estimative jusqu'à ce qu'ils soient établis définitivement, conformément à des décisions réglementaires ou à d'autres processus de réglementation.

Les montants définitifs approuvés aux fins de report par les organismes de réglementation à titre d'actifs réglementaires et de passifs réglementaires peuvent parfois différer des attentes initiales. Tout ajustement par rapport aux estimations initiales est présenté dans les résultats de la période au cours de laquelle il est confirmé. La nature des actifs et des passifs réglementaires de la Société est décrite à la note 5 afférente aux états financiers consolidés de la Société.

AMORTISSEMENT DES PROPRIÉTÉS, AMÉNAGEMENTS ET ÉQUIPEMENTS

L'amortissement est une estimation fondée principalement sur la durée de vie utile des actifs. L'estimation de durée de vie utile se fonde sur des faits actuels et l'information historique et elle prend en compte la durée de vie anticipée des actifs. En raison de l'importance de cette catégorie d'actifs pour la Société, les variations des taux d'amortissement peuvent avoir une incidence importante sur la dotation aux amortissements.

Dans le cadre du processus d'établissement des tarifs reliés aux services publics réglementés de la Société, des taux d'amortissement appropriés sont approuvés par les organismes de réglementation. Les périodes et les taux d'amortissement utilisés sont révisés sur une base régulière afin de s'assurer qu'ils restent appropriés. Périodiquement, des tierces parties effectuent des études sur l'amortissement des biens des services publics réglementés et, selon les résultats de ces études, l'incidence de tout amortissement ou sous-amortissement attribuable à un écart entre les données réelles et les données prévues est habituellement reflétée dans les taux d'amortissement futurs et la dotation aux amortissements futurs. Les sommes correspondantes sont soit remboursées ou récupérées des clients à même les tarifs qui leur sont chargés.

ÉVALUATION DES ÉCARTS D'ACQUISITION

Les écarts d'acquisition représentent l'excédent du coût d'acquisition sur le montant net des valeurs attribuées à tous les éléments de l'actif acquis et du passif pris en charge au moment de l'acquisition d'une entreprise et ne sont pas amortis. Les écarts d'acquisition sont soumis à un test de dépréciation annuellement ou plus fréquemment lorsque des événements ou des changements de situation indiquent que ceux-ci pourraient ne pas être recouvrables.

La Société a procédé à l'examen de ses écarts d'acquisition au 1^{er} avril pour déceler une moins-value possible, selon les informations courantes et les évaluations de la juste valeur au marché des unités d'exploitation sous examen. La juste valeur au marché est, entre autres, fondée sur la valeur actualisée nette des flux de trésorerie attendus en fonction des hypothèses retenues par la direction à l'égard de la rentabilité future des unités d'exploitation. Aucune dépréciation n'a été enregistrée aux exercices 2011 et 2010 à la suite de ces tests de dépréciation.

AVANTAGES SOCIAUX FUTURS

La Société comptabilise le coût des régimes de retraite à prestations déterminées et de régimes d'avantages complémentaires de retraite par calcul actuariel selon la méthode de répartition des prestations au prorata des années de service admissibles. Ces calculs actuariels sont basés sur des hypothèses clés fondées sur les meilleures estimations faites par la direction portant notamment sur (i) les taux d'actualisation, (ii) le rendement prévu des actifs des régimes, (iii) l'évolution future des niveaux de salaires et des coûts des couvertures supplémentaires de soins de santé et d'assurance-vie et (iv) l'âge de départ à la retraite des employés. En effectuant ces hypothèses, la direction doit notamment tenir compte de la conjoncture actuelle du marché et de données démographiques. Les coûts des régimes de retraite à prestations déterminées et des régimes d'avantages complémentaires de retraite pourraient fluctuer, en raison d'une variation de ces hypothèses. Se référer à la note 19 des états financiers annuels consolidés de la Société pour les hypothèses utilisées dans le cadre du calcul actuariel et une analyse de sensibilité sur quelques-unes de ces hypothèses.

Il est par contre important de se rappeler que Gaz Métro-daQ bénéficie d'un traitement réglementaire pour la comptabilisation de la charge liée aux régimes de retraite à prestations déterminées et des régimes d'avantages complémentaires de retraite. Ce traitement réglementaire atténue l'impact des variations des hypothèses sur la charge comptabilisée à l'état des résultats de Gaz Métro. Pour plus de détails sur ce traitement réglementaire, se référer à la note 5 des états financiers annuels consolidés de la Société.

IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

Gaz Métro et ses filiales et coentreprises constituées en sociétés en commandite ne présentent pas de dépense d'impôts sur les bénéfices car, selon les lois fiscales en vigueur, les bénéfices sont imposables au niveau des associés. Par contre, les filiales et coentreprises constituées en sociétés par actions utilisent la méthode du passif fiscal pour comptabiliser les impôts sur les bénéfices.

Selon cette méthode, les actifs et les passifs d'impôts futurs sont déterminés en fonction de l'écart entre la valeur comptable et la valeur fiscale des actifs et des passifs, et ils sont mesurés en appliquant, à la date des états financiers consolidés, les taux d'imposition et les lois fiscales en vigueur ou pratiquement en vigueur pour les exercices au cours desquels les écarts temporaires sont censés se résorber. Cette méthode exige donc, de la part de la direction, l'exercice de son jugement pour la détermination du moment prévu de la réalisation des écarts temporaires ainsi que pour la détermination des taux d'imposition qui seront en vigueur ou pratiquement en vigueur à ce moment.

Ensuite, dans tous les cas, les actifs d'impôts futurs, qui représentent l'avantage lié aux écarts temporaires déductibles et aux pertes fiscales inutilisées pouvant être reportées prospectivement, sont comptabilisés seulement s'il est plus probable qu'improbable qu'ils seront réalisés. Ainsi, la comptabilisation des actifs d'impôts futurs requiert la formulation de jugement important par la direction sur la possibilité qu'il soit plus probable qu'improbable que les écarts temporaires déductibles se résorberont et que les pertes fiscales inutilisées soient recouvrées à partir des bénéfices imposables futurs, avant qu'elles n'expirent.

W)

INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES

PARTS EN CIRCULATION

Au 15 novembre 2011, le nombre de parts en circulation s'élève à 126 338 030.

OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Gaz Métro-daQ a engagé, dans le cours normal de ses activités, des frais d'entreposage de gaz totalisant 22,7 millions\$ en 2011 (22,9 millions\$ en 2010) avec Intragaz, une de ses coentreprises détenue en partenariat avec GDF Québec Inc. La quote-part de la Société dans les revenus d'Intragaz, qui est éliminée lors de la

consolidation, s'élève à 13,6 millions\$ en 2011 (13,8 millions\$ en 2010). Ces opérations sont autorisées par la Régie et les montants versés ont été déterminés selon les contrats signés entre les parties et dans lesquels la valeur des services rendus a été déterminée à la valeur d'échange.

Au 30 septembre 2011, les opérations avec GMI et les sociétés détenues par ses actionnaires ultimes présentent un solde de 1,3 million\$ (1,2 million\$ en 2010) présenté à la rubrique *Clients et autres débiteurs* du bilan consolidé. Gaz Métro verse annuellement 50 000\$ d'honoraires de gestion à GMI en vertu de la convention de société.

Le 20 décembre 2010, à la suite de l'exercice de l'option que Valener s'est vue octroyer dans le cadre de la réorganisation de Gaz Métro, Gaz Métro Éole a cédé 49% de sa participation dans Beaupré Éole. Le coût d'acquisition de la participation indirecte de Valener dans Beaupré Éole est de 3,4 millions\$. À cette même date, Valener a pris en charge des garanties totalisant 2,3 millions\$ représentant sa quote-part des garanties préalablement accordées par GMI, à titre de commandité de Gaz Métro, à Hydro-Québec Distribution et Hydro-Québec TransÉnergie, en relation avec les projets Seigneurie.

Valener a chargé à Gaz Métro un montant de 1,6 million\$ au cours de l'exercice 2011 (nil en 2010), dans le cadre de la convention d'administration intervenue avec Valener, pour des frais d'administration et de soutien de gestion se rapportant uniquement à la participation de Valener dans Gaz Métro et aux questions relatives aux sociétés ouvertes.

LITIGES

La Société fait l'objet de réclamations et de poursuites dans le cours normal de ses activités, y compris en matière d'environnement. De l'avis de la direction, ces réclamations et ces poursuites font, pour la plupart, l'objet d'une couverture d'assurance adéquate, et le dénouement de ces réclamations et poursuites ne devrait pas avoir d'incidence significative sur les résultats ou sur la situation financière de la Société.

VGS et GMP, filiales de NNEEC, conjointement avec d'autres entreprises, ont été identifiées comme étant potentiellement responsables de la pollution d'un terrain sur lequel était située une usine de gaz manufacturé ayant cessé ses activités en 1966. Un protocole de règlement a été signé en 1999 entre l'Agence américaine de protection de l'environnement (EPA) et les entreprises impliquées, comportant un plan d'action pour réhabiliter le site et un mode de partage des coûts. Ce plan d'action a été entériné par le VPSB en 2001 et s'est avéré efficace dans l'ensemble, sauf pour une petite partie du territoire contaminé, pour lequel un nouveau plan d'action est présentement en voie d'approbation par l'EPA. Les coûts encourus jusqu'à maintenant par VGS et GMP ont fait l'objet d'ententes avec le VPSB selon lesquelles ces sommes sont récupérées dans les tarifs sur une période de 10 à 20 ans. Si les déboursés futurs excèdent les provisions déjà enregistrées aux livres, de nouvelles demandes de récupération dans les tarifs seront déposées auprès du VPSB. De l'opinion de la direction, les coûts qui pourraient résulter de ce protocole de règlement ne seraient pas significatifs pour la Société.

La transaction relativement à l'acquisition de CVPS a provoqué l'institution de cinq poursuites distinctes : trois devant la Cour de l'état du Vermont et deux devant un tribunal fédéral. En août 2011, les trois poursuites devant la Cour de l'état du Vermont ont été réunies pour

ne former qu'une seule et même poursuite consolidée. Ainsi, il existe présentement trois poursuites visant Gaz Métro, Danaus et CVPS qui découlent de l'entente de fusion intervenue en juillet 2011 : l'une devant la Cour de l'état du Vermont et deux devant un tribunal fédéral.

Dans chacune de ces poursuites, les demandeurs allèguent principalement que les administrateurs de CVPS auraient omis de s'acquitter de leurs obligations fiduciaires relativement à la conclusion de la convention de fusion par CVPS. Il est également allégué dans ces poursuites que CVPS, Gaz Métro et Danaus auraient aidé et incité le conseil d'administration de CVPS à ne pas respecter ses obligations fiduciaires.

En septembre 2011, l'une des actions devant le tribunal fédéral a fait l'objet d'un règlement hors cour qui demeure toutefois sujet à une approbation judiciaire. Si le tribunal entérine le règlement, cela devrait, selon toutes probabilités, provoquer l'abandon de l'autre poursuite devant le tribunal fédéral de même que la poursuite devant la Cour de l'état du Vermont. Gaz Métro, Danaus et CVPS estiment que ces poursuites et les allégations qui les supportent sont sans fondement. Elles entendent donc se défendre vigoureusement contre ces poursuites advenant que le tribunal fédéral n'approuve pas le règlement proposé.

En juillet 2011, les associés de Gaz Métro, GMi et Valener, ont obtenu une dispense de trois ans des Autorités canadiennes en valeurs mobilières leur permettant de préparer leurs états financiers consolidés en vertu des PCGR des États-Unis afin de répondre à leurs obligations d'information continue au Canada. La dispense obtenue est similaire à celle obtenue par certains pairs de l'industrie. De plus, Valener a présenté au directeur de Corporations Canada une demande équivalente visant l'obtention d'une dispense requise sous la LCSA. GMi et Valener prévoient utiliser les PCGR des États-Unis pour la préparation de leurs états financiers consolidés annuels et intermédiaires des exercices 2013 à 2015 inclusivement. Gaz Métro, n'ayant aucune obligation d'information du public au sens du Manuel, adoptera les PCGR des États-Unis tout comme prévoient le faire ses associés.

Bien que Gaz Métro et ses associés continuent de suivre les développements de l'IASB sur le sujet des activités à tarifs réglementés, les efforts déployés dans le cadre du projet de conversion aux IFRS ont été considérablement réduits afin d'entamer le projet de conversion aux PCGR des États-Unis. Le projet de conversion aux IFRS a été géré de façon à ce que ce dernier puisse être repris rapidement advenant le cas où l'utilisation des IFRS s'avérait requise.

X) CHANGEMENT DE RÉFÉRENTIEL COMPTABLE

Les entreprises canadiennes ayant une obligation d'information du public au sens du Manuel sont tenues d'adopter les IFRS, incluses à la Partie I du Manuel, intitulée *Normes internationales d'information financière*, pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. Cependant, les entités admissibles ayant des activités à tarifs réglementés ont la possibilité de reporter d'un an l'application de la Partie I ayant pour effet d'adopter les IFRS pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2012. Étant admissibles à ce report, Gaz Métro et ses associés, GMi et Valener, ont effectué ce choix et continueront de présenter leurs états financiers consolidés conformément à la Partie V du Manuel, intitulée *Normes comptables en vigueur avant le basculement*, pour leurs exercices 2011 et 2012.

Considérant l'incertitude entourant la comptabilisation des actifs et passifs réglementaires en vertu des IFRS et le fait que les PCGR des États-Unis permettent de maintenir leur comptabilisation, Gaz Métro a analysé au cours de l'exercice 2011 la possibilité d'utiliser les PCGR des États-Unis plutôt que les IFRS. Au 30 septembre 2011, les actifs et passifs réglementaires de Gaz Métro, présentés à titre de frais et crédits reportés, représentent respectivement 405,3 millions\$ et 259,3 millions\$. Gaz Métro est d'avis que les PCGR des États-Unis permettraient de présenter des informations financières reflétant davantage la réalité économique de ses activités assujetties à la réglementation des tarifs et qui seraient comparables aux états financiers consolidés publiés au cours des exercices précédents. De plus, comme plusieurs entreprises canadiennes ayant des activités à tarifs réglementés songent ou ont opté pour l'application des PCGR des États-Unis, l'utilisation de ce référentiel comptable permettrait de fournir des états financiers comparables à ceux de ses pairs de l'industrie.

PROJET DE CONVERSION AUX PCGR DES ÉTATS-UNIS

Au cours de l'exercice 2011, à la suite de l'obtention de la dispense des autorités canadiennes en valeurs mobilières, la Société a débuté son projet de conversion aux PCGR des États-Unis et a établi une structure de gouvernance du projet, équivalente à celle du projet de conversion aux IFRS, qui inclut notamment des présentations au Conseil de gestion et au Comité d'audit de GMI, en tant que commandité de Gaz Métro, et un suivi sur l'avancement du projet

au Conseil d'administration de GMI. Afin de s'assurer de la bonne marche du projet, la Société a formé une équipe responsable de la conversion qui supervise la transition aux PCGR des États-Unis et y participe activement. Les services d'une firme d'experts-comptables ont aussi été retenus pour supporter la Société dans ce projet.

Le plan de conversion aux PCGR des États-Unis élaboré par Gaz Métro comporte les mêmes quatre étapes que le projet IFRS, soit l'évaluation initiale, l'évaluation détaillée, la conception et la mise en œuvre. Voici un sommaire de chacune des étapes :

ÉTAPES	ACTIVITÉS	ÉCHÉANCE ET ÉTAT D'AVANCEMENT
ÉTAPE 1 Évaluation initiale	<ul style="list-style-type: none"> • Identification et analyse des principales différences existant entre les PCGR du Canada et les PCGR des États-Unis. • Communication du plan d'action de Gaz Métro et ses associés aux employés du service de la comptabilité et du rôle qu'ils auront à jouer dans le projet. 	<ul style="list-style-type: none"> • Cette étape s'est terminée au cours du quatrième trimestre de l'exercice 2011.
ÉTAPE 2 Évaluation détaillée	<ul style="list-style-type: none"> • Création de groupes de travail internes multidisciplinaires qui participent à l'évaluation des incidences des PCGR des États-Unis sur les éléments suivants : <ul style="list-style-type: none"> – la comptabilité et la présentation de l'information financière, incluant l'évaluation des impacts quantitatifs ; – les systèmes d'information et les processus internes ; – les affaires ; – les employés ; et – autres. • Tenue de rencontres avec les groupes de travail internes incluant notamment des ateliers de formation et des discussions. • Choix des conventions comptables selon l'échéancier établi. • Préparation d'un projet d'états financiers consolidés et des notes afférentes en vertu des PCGR des États-Unis. 	<ul style="list-style-type: none"> • Cette étape a débuté au cours du quatrième trimestre de l'exercice 2011. • Des analyses détaillées sont présentement en cours sur les principales différences identifiées à l'étape 1. • Au cours du troisième trimestre de l'exercice 2011, Gaz Métro a entrepris des procédures afin d'identifier les obligations législatives et contractuelles relatives au référentiel comptable utilisé et le cas échéant, des mesures seront prises afin de solutionner les enjeux identifiés. • L'exécution et la finalisation de cette étape sont prévues au cours de l'exercice 2012.
ÉTAPE 3 Conception	<ul style="list-style-type: none"> • Révision des systèmes d'information et des processus internes qui seront affectés par les différences identifiées dans le cadre des analyses effectuées aux étapes précédentes. • Préparation du bilan d'ouverture à la date de transition, soit le 1^{er} octobre 2012. 	<ul style="list-style-type: none"> • L'exécution et la finalisation de cette étape sont prévues au cours de l'exercice 2012.
ÉTAPE 4 Mise en œuvre	<ul style="list-style-type: none"> • Implantation des changements relatifs aux systèmes d'information et aux processus internes. • Test du processus en parallèle portant sur les données comparatives. 	<ul style="list-style-type: none"> • L'exécution et la finalisation de cette étape sont prévues au cours des exercices 2012 et 2013.