

RÉGIE DE L'ÉNERGIE

HQT-HQD - DEMANDE D'APPROBATION
DU TAUX DE RENDEMENT DES CAPITAUX PROPRES ET
DU MÉCANISME DE RENDEMENT DES ÉCARTS DE RENDEMENT

DOSSIER : R-3842-2013

RÉGISSEURS : **M. GILLES BOULIANNE, président**
 Me MARC TURGEON
 M. PIERRE MÉTHÉ

AUDIENCE DU 5 NOVEMBRE 2013

VOLUME 7

JEAN LAROSE et DANIELLE BERGERON
Sténographes officiels

COMPARUTIONS

Me HÉLÈNE BARRIAULT
Me JEAN-FRANÇOIS OUIMETTE
procureurs de la Régie;

DEMANDERESSE :

Me ÉRIC DUNBERRY
Me MARIE-CHRISTINE HIVON
procureurs d'Hydro-Québec Transport (HQT) et Hydro-Québec Distribution (HQD);

INTERVENANTS :

Me STÉPHANIE LUSSIER
procureure de Association coopérative d'économie familiale de l'Outaouais (ACEFO);

Me DENIS FALARDEAU
procureur de Association coopérative d'économie familiale de Québec (ACEFQ);

Me GUY SARAULT
procureur de Association québécoise des consommateurs industriels d'électricité et Conseil de l'industrie forestière du Québec (AQCIE/CIFQ);

Me ANDRÉ TURMEL
procureur de Fédération canadienne de l'entreprise indépendante (FCEI);

Me GENEVIÈVE PAQUET :
procureure de Groupe de recherche appliquée en macroécologie (GRAME);

Me ÉRIC DAVID
procureur d'Option consommateurs (OC);

Me FRANKLIN S. GERTLER
procureur de Regroupement des organismes environnementaux en énergie (ROEE);

Me ANNIE GARIÉPY
procureure de Regroupement national des conseils régionaux de l'environnement du Québec (RNCREQ);

Me DOMINIQUE NEUMAN
procureur de Stratégies énergétiques et Association
québécoise de lutte contre la pollution
atmosphérique (SÉ/AQLPA);

Me HÉLÈNE SICARD
procureure de Union des consommateurs (UC).

TABLE DES MATIERES

	PAGE
LISTE DES ENGAGEMENTS	6
LISTE DES PIÈCES	7
PREUVE DE AQCIE/CIFQ (suite)	9
OLIVIER CHAREST	9
LAURENCE BOOTH	9
CONTRE-INTERROGÉS PAR Me ÉRIC DUNBERRY	10
PREUVE DE L'ACEFO	119
LOUIS-RENAULT ROZÉFORT	119
INTERROGÉ PAR Me STÉPHANIE LUSSIER	120
CONTRE-INTERROGÉ PAR Me ÉRIC DUNBERRY	121
PREUVE DE UC	123
MARC-OLIVIER MOISAN-PLANTE	123
INTERROGÉ PAR Me HÉLÈNE SICARD	124
CONTRE-INTERROGÉ PAR Me DOMINIQUE NEUMAN	138
CONTRE-INTERROGÉ PAR Me ÉRIC DUNBERRY	148
PREUVE DE RNCREQ	170
PAUL PAQUIN	171
INTERROGÉ PAR Me ANNIE GARIÉPY	171
CONTRE-INTERROGÉ PAR Me DOMINIQUE NEUMAN	188
CONTRE-INTERROGÉ PAR Me ÉRIC DUNBERRY	192

PREUVE DE SÉ/AQLPA	215
JACQUES FONTAINE	216
INTERROGÉ PAR Me DOMINIQUE NEUMAN	216
CONTRE-INTERROGÉ PAR ME GUY SARAULT	224

LISTE DES ENGAGEMENTS

PAGE

E-5 (HQDT) :	Engagement de faire des vérifications pour s'assurer que toute la documentation utilisée lors du contre-interrogatoire de Monsieur Booth est formellement déposée à la Régie et en cas contraire, réserver nos droits de procéder à ce dépôt en l'absence de Monsieur Booth, avec le consentement des procureurs de AQCIE/CIFQ.	116
--------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----

LISTE DES PIÈCES

	<u>PAGE</u>
C-AQCIE/CIFQ-0040 : Réponse à l'engagement numéro 1 de HQT	8
C-AQCIE/CIFQ-0041 : Réponse à l'engagement numéro 2 de HQT	9
C-RNCREQ-18 : Prime de risque et bêta selon divers scénarios de taux de rendement	173
C-RNCREQ-19 : Paramètres économiques Canada vs États-Unis	173

L'AN DEUX MILLE TREIZE, ce cinquième (5e) jour du
mois de novembre :

POURSUITE DE L'AUDIENCE

LE PRÉSIDENT :

Bon matin tout le monde. Bonjour, Maître Sarault.

Me GUY SARAULT :

Bonjour, Monsieur le Président, messieurs les
régisseurs. D'abord, je tiens à m'excuser auprès de
la Régie pour le petit retard dans l'arrivée de
notre témoin vedette, docteur Booth. Un petit
contretemps.

Alors, avant de poursuivre avec le contre-
interrogatoire de notre panel, il y a des
engagements qui ont été souscrits hier que nous
avons déjà et que nous pouvons déposer. Alors, le
premier, c'était l'engagement E-1 : Faire parvenir
la liste la plus complète possible des documents
consultés par monsieur Charest aux fins de la
préparation de son analyse. Alors, nous avons ce
document qui a été préparé par monsieur Charest.

LA GREFFIÈRE :

La cote devrait être C-AQCIE/CIFQ-0040.

Me GUY SARAULT :

Et je pense que monsieur Charest s'est trompé dans le numéro de l'engagement. Il a marqué « engagement numéro 2 » dans le document. Mais ça devrait être « engagement numéro 1 ». Alors, j'apprécierais que les gens qui ont le document devant les yeux le... C'est bien 040.

C-AQCIE/CIFQ-0040 : Réponse à l'engagement
numéro 1 de HQT

Alors, le deuxième document, c'était fournir, le deuxième engagement plutôt, c'était : Fournir copie du synopsis communiqué par monsieur Charest au docteur Booth aux fins de la préparation du rapport de ce dernier en date du quinze (15) octobre deux mille treize (2013). Alors, nous avons le document en question que je vais proposer de coter comme pièce C-AQCIE/0041.

C-AQCIE/CIFQ-0041 : Réponse à l'engagement
numéro 2 de HQT

Ça complète.

LE PRÉSIDENT :

Bonjour. On a peut-être oublié le protocole d'ouverture, Madame la greffière, mais je pense qu'on va... dans les notes sténographiques, Monsieur Larose, « poursuite de l'audience », vous allez écrire en début. Merci beaucoup. Maître Dunberry, on vous écoute.

PREUVE DE AQCIE/CIFQ (suite)

L'AN DEUX MILLE TREIZE, ce cinquième (5e) jour du mois de novembre, ONT COMPARU :

OLIVIER CHAREST,

LAURENCE BOOTH,

LESQUELS témoignent sous la même affirmation solennelle, déposent et disent :

CONTRE-INTERROGÉS PAR Me ÉRIC DUNBERRY :

Merci, Monsieur le Président. Bonjour, messieurs les régisseurs.

(8 h 50)

Me ÉRIC DUNBERRY :

Q. **[1]** Mr. Booth, we were just provided with a copy of an October nine (9), two thousand thirteen (2013) document, I believe you have a copy of that document as well?

Dr. LAURENCE D. BOOTH :

A. Yes.

Q. **[2]** Could you confirm that this is the document that you received and on which you relied for purposes of preparing your report?

A. This looks like the document that I received, and it was something that informed my judgement of HQD and HQT's business risk.

Q. **[3]** And it is on this document that you relied with respect to Mr. Charest's analysis?

A. It informed my judgement. I also relied upon the answers to the Information Requests, particularly from the Régie, on the over-earning of HQD and HQT, and the analysis of the competitive position of electricity in the Quebec market, as I indicated in my presentation. First, I would like to apologize to the Régie for being late, I missed the early start.

M. OLIVIER CHAREST :

R. Si je peux offrir un complément aussi en

explication sur ce document?

Q. **[4]** Oui, allez-y.

R. Donc si vous voyez, la date du document, c'est le neuf (9) octobre, c'est la date à laquelle je l'ai transmis au docteur Booth. Je n'avais pas encore complété la rédaction de ma preuve écrite à ce moment-là et, évidemment, comme vous pouvez voir à la face même de ce document-là, il y avait certaines questions que j'avais encore. Je vous dirais que pour l'essentiel, c'est le reflet de ma preuve écrite mais, évidemment, il y aura des différences et il y aura des améliorations dans la preuve écrite par rapport à une situation peut-être incomplète ici.

Q. **[5]** Now, Mr. Booth, just a couple of very quick questions, that I wanted to ask you yesterday to be honest. Have you ever testified in a U.S. jurisdiction as an expert on utility risk or cost of capital?

A. No, I've never been asked at the moment.

Q. **[6]** If you take page 29 of your report, lines 25 to 27, you take the following position :

Currently, the CAPM is overwhelmingly the most important model used by a company in estimating their cost of

equity capital. The following table comes from a survey of 392 US Chief Financial officers by Graham and Harvey in the Journal of Financial Economics...

Now in the same paragraph, you combine the word "currently" with a reference to an article that was published twelve years ago. My question is -- do we have in your evidence any other evidence to support your allegation, except your personal views I understand, but other references to publications or textbooks that would confirm that CAPM is currently the overwhelming most important model used by a company in estimating their cost of equity capital, do you have any other publication or evidence to support this allegation?

Dr. LAURENCE D. BOOTH :

A. Well, this is not an allegation, Mr. Dunberry, this is the survey that was published in the top journal in Finance, and surveys generally don't get published in academic journals unless they're something of significant difference. So I would not expect to see any more survey results, unless they were different from the existing body of knowledge. So if something isn't challenged or isn't another

result that indicates that something has changed, then it wouldn't be published in an academic journal.

Q. **[7]** So your position is that, in the absence of a new survey twelve years after, this evidence must necessarily therefore be accurate, and your conclusion is based on the absence of additional information and not on new information?

A. I think that's a reasonable conclusion that, when you look at the top journal in Finance, that unless there's another survey that disputes it, then it wouldn't pass the academic peer review process because it's just confirming the existing body of knowledge so, and this is one of the top three journals in Finance.

Q. **[8]** On the same page, lines 3 and 4, you take the following position:

The [...] CAPM is the most common way of estimating the fair rate of return.

It is a special form of risk premium model which simply says...

and then, there is a formula. Have you researched, have you conducted any research to support this allegation, particularly in the U.S., that the CAPM is the most common way of estimating the fair rate

of return?

A. Well, I have the survey data that...

Q. **[9]** The 2001 survey, the same survey?

A. The 2001 survey, and the fact that the Capital Asset Pricing Model is discussed in every possible Finance textbook. It's the most basic model we have for looking at the risk of return trade-off. There are been extensions to the Capital Asset Pricing Model, but they haven't generally received with anywhere close to unanimous approval.

Q. **[10]** Now is...

A. It is the, as I said, the single most popular model, because it's consistent with the way in which individuals behave under uncertainty and the observation they owed diversified portfolios, and the observation that Betas, which is a risk measure that comes out of the Capital Asset Pricing Model, are routinely published by investment reports, they're available on the web, it's a basis statistic.

The challenging models to the Capital Asset Pricing Model, such as the Fama-French model that was presented before the Régie in two thousand and seven (2007), have risk premiums in them that aren't commonly published in things like Google, or

Yahoo, or the Financial Post, or the Royal Bank of Canada, so they're not popular. I mean, if they were popular, you would see other challenges routinely being used.

Q. [11] Is it your view, Mr. Booth, and is this your evidence before this Board, that in the United States, to start with the United States, the CAPM, and I quote you,

... is the most common way of
estimating the fair rate of return...

before U.S. regulators, is that your position?

A. No, I don't see that in my testimony, Mr. Dunberry.

Q. [12] So would you agree that in the United States, the CAPM is not... ça va?... the CAPM is not the most common way of estimating the fair rate of return, actually, it's the DCF model, would you agree with that?

A. I would agree that particularly the FERC uses six utilities that, and I think a multi-stage process for the growth rate for estimating the fair rate of return. And as I think I mentioned yesterday, my late colleague Dr. Myron Gordon was the first person to present the Discounted Cash Flow model, or the constant growth model, before a regulatory body in the United States.

9 h.

Q. **[13]** And as we saw yesterday, would you also agree with me that now before Canadian regulators the CAPM is being used as well as the DCF. And we saw yesterday, for instance before the BCUC, equal weight was given to both methods. Would you recognize that?

A. I would recognize that the BCUC did that. I would recognize that the National Energy Board did not do that. The National Energy Board, as far as I remember, still mentioned the Capital Asset Pricing Model and I know that when I look at decisions of regulators, they routinely use the Capital Asset Pricing Model. And I think, as I mentioned yesterday, I myself put increasing weight on discounted cash flow to understand what the fair rate of return at the moment is given the huge problems with quantitative easing in the United States. And I think I mentioned also yesterday that the DCF model is equal to the Capital Asset Pricing Model in terms of academic credibility and I used it in Canada routinely to put fifty percent (50%) of my weight on up until about nineteen ninety-six (1996) or thereabouts.

Q. **[14]** Mr. Booth, you just referred to the NEB. I

understand that you testified last summer before the NEB in the TransCanada restructuring case?

A. Well, I think you cross-examined me, Mr. Dunberry, so I don't think it's a question of understanding, you were there the same as I was there.

Q. **[15]** Well, that's why I will ask the following question because you just referred to the NEB. Could you go to Mr. Coyne's report, page 99 where the NEB in that decision took a position which appears to be inconsistent with your testimony today. So page 99, this is an extract of the NEB decision in which you participated, as I did, and in which there was a full discussion of rate of return issues, as you will recall, and this is now the position of the NEB and it says, and I will quote

Historically, the Board has not relied on the DCF model to estimate cost of capital, primarily due to the perceived difficulty in accurately estimating growth rates. We note that the recent financial market turmoil generates utility betas lower than their historical average and evidence from both expert witnesses noted that

DCF results, in the current environment, were yielding cost of equity estimates higher than those resulting from the CAPM. In the current circumstances, we are of the view it is appropriate to give weight to the multi-stage DCF results in this proceeding. Further, we note that growth rates for relatively stable industry such as utilities are more reliable,...

Which is what you say in your book.

... which somewhat mitigates concerns about the reliability of analysts' forecasts.

Both the CAPM and DCF models, in our view, have some shortcomings and some advantages in their application. We believe that giving weight to both models in this case provided a more accurate estimate of the Mainline's cost of capital than would have been provided by the application of either model on its own. We are of the view that by giving weight to both models,

the effects of beta decoupling and interest rate sensitivity inherent in the CAPM should be largely accounted for. Further, concerns about the analyst-estimated growth rates used in the DCF model are counterbalanced by lower CAPM results.

Would you agree that this is the position of the NEB now, today, not five years ago, Mr. Booth, but today, that the NEB has now moved from previous practices to a more opened practices concerning DCF and is now giving weight to both methods to achieve a fair rate of return. You were there, I was there, I heard that, you read that. Would you agree with me that this is now the position of the NEB?

A. This is a correct representation of the NEB's decision, correct. There also is a piece missing here where the NEB gave weight or is informed by my analysis, that the Discounted Cash Flow model versus the CAPM were similar to here, I pointed out, that the CAPM currently was giving poor signals in terms of the fair rate of return and that was based upon my Discounted Cash Flow analysis. So I am very much aware of the NEB decision and I recommended that currently the

Discounted Cash Flow model was giving higher estimates than the CAPM and explained why that was the case. And in fact, in the cross-examination of the company witness, I think you were there, Mr. Dunberry, I pointed out that his results from his Capital Asset Pricing Model analysis were inconsistent with the evolution of risk for the previous three hearings that he participated in. And I explained that that was partly due to the problems in the CAPM at the moment and not taking into account the impact of Operation Twist.

Q. **[16]** Now, Mr. Booth, considering the answer you just gave us, would you agree that it is entirely appropriate for this Board to rely on the DCF model?

A. I think...

Q. **[17]** As well as your or other CAPM models, as the Board may see fit, but that it is entirely appropriate for this Board to rely on DCF results.

A. I think it is entirely appropriate for this Board to rely upon the Discounted Cash Flow model in the sense that it's equally weighted with the CAPM, as I have said many, many times on an intellectual basis, on a theoretical basis. I use the DCF model based upon the market as a whole, I use the DCF

model to look at the CAPM and work out what problems there are with it. That does not mean to say the DCF estimates drawn from the United States can be used without making proper adjustments. So I look at the DCF from the Canadian market because that's Canadian data. I look at it to inform my judgement in terms of the CAPM results and the adjustments that need to be made. I do not accept DCF results at the moment directly from the United States for the two reasons I've pointed out to the BCUC and which the BCUC accepted which is that the Canadian interest rates are sixty (60) basis point higher than they are in Canada and, as Dr. Coyne's evidence points out, the market risk premium, both on a forward and historic basis, is at least a hundred and twenty (120) if not two hundred (200) basis points higher in the United States.

(9 h 05)

Q. **[18]** Mr. Booth, you referred a moment ago to the BCUC decision and you explained that they made an adjustment to the DCF result to take into account certain factors inherent to the U.S. proxy group. Would you agree that your reference is always to the two thousand nine (2009) BCUC decision and not to the two thousand thirteen (2013) BCUC decision,

which was rendered I believe recently, this last spring, in which there is no adjustment made by the BCUC to the DCF results?

A. I think they used a multi-stage model in the BCUC...

Q. **[19]** My question is the following: you keep referring to the two thousand nine (2009) BCUC decision, British Columbia Utilities Commission, to support your position that adjustments had to be made to the DCF results. Now, would you agree with me because I think that you were there, that in their more recent decision of two thousand thirteen (2013), the BCUC did not make an adjustment to the DCF model to account for differences in risk for the U.S. proxy group?

A. I'd have to check the decision on that Mr. Dunberry. I do know that they didn't say fifty (50) to a hundred (100) basis points this time. I do not know that I didn't refer just to the BCUC decision. I also referred to decisions of the Board of Commissioners of Newfoundland and Labrador that equally made a fifty (50) to a hundred (100) basis points reduction in the DCF's estimates and that decision was earlier this year, I think March or April.

Me GUY SARAULT :

En toute justice pour le témoin, j'ai dans les mains la décision du BCUC alors s'il veut y jeter un coup d'oeil pour vérifier. C'est la pièce C-AQCIE-0038.

Me ÉRIC DUNBERRY :

Q. **[20]** Yes, Mr. Booth?

A. Yes, the overall assessment, on page 72, where the board said, the BCUC says:

Applying the appropriate adjustment required, the Commission Panel accepts an 8.9 percent DCF based estimate of the opportunity cost of equity.

The found the multi-stage estimates appropriate and they felt that the constant growth model gave questionable results...

Q. **[21]** Well, so th answer to my question is... So, Mr. Booth, the answer to my question is, there were no adjustments made, the multi-stage is not an adjustment. It's just a different version of the DCF but it's not an adjustment per se. Would you agree with me that there were no adjustments made?

A. I would say that it's quite clear that the BCUC found the results to the multi-stage DCF to be appropriate.

Q. **[22]** Okay. Now, Mr. Booth, let's...

A. Hold on, hold on, hold on.

Q. **[23]** Yes.

A. And at the page said, the Commission sais:

While the Commission Panel concurs
with the concern about the
comparability of US based firms

So... But the... I mean it's quite clear here the
board applied its judgment based upon the multi-
stage model.

Q. **[24]** Yes, we'll do this very...

A. Whether you say "applied its judgment versus
earlier applied a fifty (50) to a hundred (100)
basis points reduction"...

Q. **[25]** Is there a reference to a reduction?

A. No but, that's... we apply this to judgment.

Q. **[26]** Okay. So, we'll make this very...

A. Which means that he doesn't take the results...

Q. **[27]** This is your interpretation of something which
is not in the decision Mr. Booth. Let me read,
could you take a copy of your presentation, page
43? In that decision, you referred to a decision of
the Newfoundland Power decision.

A. That's correct.

Q. **[28]** And in that decision, there is a reference to

the BCUC decision that you quoted as "supporting as well your decision", your position, and you said:

The British Columbia Utilities
Commission has found that the United
States data should be adjusted by
between 50 and 100 basis points.

You made that representation yesterday to the board. Now, I'm asking you to confirm that this was then and now, today, the BCUC in two thousand thirteen (2013), has rendered a new decision and in that decision, they did not make an adjustment between fifty (50) and a hundred (100) basis points. Now I understand that regulators use their judgment, Mr. Booth. I would say that in all decisions, there are references to this question of judgment. My question is very specific. Would you agree with me that in the more recent two thousand thirteen (2013) BCUC decision, the board did not adjust by fifty (50) to a hundred (100) points based on the words that they've used to describe their decision?

A. That's correct. And I didn't say that in the two thousand and twelve (2012) (sic) decision they made that adjustment. I did refer to the Newfoundland Power decision where they made a similar adjustment

and the BCUC wasn't out by the time that I presented my testimony before the Newfoundland Board of Commissioners.

Q. **[29]** That's a bit the point. Be it with the Moody's report or with case law, Mr. Booth, things change, things change...

A. That's correct. One board or one panel cannot bind another panel and I've seen panels reverse their decision on using for example multiple techniques versus one single technique.

(9 h 10)

Q. **[30]** And my point, Mr. Booth, is that we're in two thousand thirteen (2013), we're before a Commission now that is being asked to rule in November two thousand thirteen (2013), and I'm suggesting to you that things have changed and that Boards across Canada are now relying on DCF models using U.S. data because it now makes sense -- would you agree?

A. I would agree that it makes sense to look at the U.S. data, and I've been looking at U.S. data for the last ten years. I do not accept that it is reasonable to take a risk premium or, not a risk premium, DCF estimates from U.S. companies and apply it in Canada without taking into account the obvious differences in the financial markets.

Mr. Dunberry, you can't look at this and say, "Well, the Government of Canada can borrow on sixty (60) basis points less than the Government of the United States", that's an irrelevant fact, that's a cost of capital, an objective cost of capital that comes out of the capital market. And then given that objective piece of data, say, "Well, U.S. utilities basically raise their equity cost to the same cost of Canadian utilities."

Q. [31] Now, Mr. Booth, thank you, we'll come to that very point in a short moment...

A. Okay.

Q. [32] ... because we'll discuss proxy groups...

Me GUY SARAULT :

Monsieur le Président, je vais me lever, c'est arrivé plusieurs fois, je pense qu'il y a des interruptions fréquentes dans les réponses que le docteur Booth veut donner. J'apprécierais un minimum de courtoisie, laissez-lui compléter ses réponses, vous me l'avez demandé à plusieurs reprises pendant mon contre-interrogatoire de votre témoin Coyne, et je m'attendrais au même traitement à l'égard du docteur Booth.

Me ÉRIC DUNBERRY :

Monsieur le Président, je suis entièrement d'accord

avec maître Sarault, ce n'est pas mon intention, à l'occasion, je pense vouloir être efficace avec le temps qui passe et c'est mon erreur sans doute. Alors...

Q. **[33]** Mr. Booth, I apologize if I was not allowing you to complete your answer, that's certainly not my objective, so with that in mind, would you have anything else to say before we move to the next issue?

A. Well, I'd just say that there's three factors involved in fair rate of return, which are the time value of money and the risk value of money, and the risk value of money is represented by the relative risk of the utility and the market risk premium. Objectively, the time value of money is different in the United States versus Canada.

And objectively, Dr. Coyne's evidence is consistent with mine in that the historic market risk premium in the United States is higher in the United States than it is in Canada, and the forward-looking estimate that he derives is higher in the United States than Canada. So that's two pointers that indicate directly that the cost of capital was lower in Canada than in the United States.

The third factor that you're dwelling on is the relative risk of U.S. utilities versus Canadian, and before the BCUC, I explicitly said, "Well, even assuming that they're the same, if you use the same Beta coefficient, the difference in the market risk premium, the difference in the risk-free rate results in a fifty (50) to a hundred (100) basis points difference in the fair rate of return. Now, that was position before the Board of Commissioners in Newfoundland and Labrador, I note that Mr. MacDonald, another witness, made a seventy-two (72) basis point adjustment, and the Newfoundland Board of April two thousand thirteen (2013), about the same time as the BCUC, made a fifty (50) to a hundred (100) basis point reduction in the DCF estimates.***

The BCUC, I'll admit, did not explicitly make a fifty (50) to a hundred (100) basis point adjustment, they did lower the fair rate of return for the BC utilities from nine point five percent (9.5%) to eight point seven five percent (8.75%).

Q. **[34]** Now, Mr. Booth, on page 4, you state the following...

Me GUY SARAULT :

Page 4 of what?

Me ÉRIC DUNBERRY :

Q. **[35]** Of your report, page 4 of your report, lines 13 to 15, it's a bit of a different topic; line 13, it starts,

The fact that HQ is not asking for a change in these common equity ratios I take as a confirmation that HQ judges the underlying business risk of HQT and HQD to be the same as in 2002/3.

Could you provide us with any reference in the evidence of Hydro-Québec suggesting that Hydro-Québec judges the underlying business risk to be the same as in two thousand two (2002), two thousand three (2003), this is your opinion, I'm sure, but I'd like you to tell us whether there is any evidence you can refer us to stating that this is Hydro-Québec's position?

A. My understanding is that Hydro-Québec is asking for the continuation of thirty (30%) and thirty-five percent (35%) common equity ratios, and routinely in Canada, we adjust for risk, at least in part in the common equity ratios, so the fact that they've not asked for any change in the common equity ratio I would take as an indication that the business risk hasn't changed.

Q. **[36]** Have you read the motion, the application that was made by Hydro-Québec and Hydro-Québec Distribution before this Board, the actual application?

A. No, I haven't read the application, but my understanding is they're not asking for a change of the common equity ratio.

Q. **[37]** Okay. Would you agree, maybe you can, maybe you can't, would you agree that actually, the capital structure is not an issue discussed in this case, it's not of the issues that the Board has identified as an issue for discussion, a change in capital structure is not an issue that was retained by the Board for purposes of discussion, do you know or understand that?

A. Oh! I understand that, Mr. Dunberry, but if Hydro-Québec felt that its business risk had changed and to satisfy the fair return standard, it would have asked for a change in the common equity ratios.

Q. **[38]** Were you there when monsieur Gaudreau explained why Hydro-Québec made a decision not to ask for a change of capital structure at this point, do you understand the reasons why this was made?

A. Was this on Thursday and Friday?

Q. **[39]** This was when monsieur Gaudreau testified in chief, and therefore, it was on Thursday.

A. I was here on Thursday, I know I heard, I think you referred to him in redirect as well to explain Hydro-Québec's position.

Q. **[40]** Okay so...

A. And I understand that.

Q. **[41]** Do you understand that Hydro-Québec is neither asking for a maintenance of its capital structure or a change of its capital structure, it's simply not on the agenda, and there is simply no evidence on this issue?

(9 h 15)

A. Exactly, so that's the point, Mr. Dunberry. If the fair return standard is to be met, it requires that a fair rate of return is applied to the common equity ratios in order to deliver an overall return to the shareholder, which in this case is the province of Quebec, that is fair and Hydro-Québec has not put forward a change in the common equity ratio. So, by definition, it thinks the rate of return it's asking for, nine point two percent (9.2%) based upon its existing common equity ratio, is fair.

Q. **[42]** Alright, so this is your...

A. That's the fair return standard.

Q. **[43]** Because I think you and I have a discussion about the word request. Hydro-Québec is requesting something. You understand that Hydro-Québec is not requesting anything. It's simply not a subject of discussion at this point.

A. That's right. The question is why isn't it not a subject...

Q. **[44]** Okay.

A. ... to the current request?

M. OLIVIER CHAREST :

A. Si je peux juste ajouter quelque chose, et je pense que maître Sarault a fait allusion à ça la semaine passée, à la page 52 du rapport de Concentric Advisors on voit une mention très claire à l'effet que HQD et HQT proposent de maintenir... Je vais peut-être lire la citation exactement donc c'est aux lignes 9 et 10. En fait je vais lire la question.

Did Concentric evaluate the effect of HQD's and HQT's deemed equity ratios on the appropriate cost of equity for those companies?

La réponse

Yes. HQD and HQT are proposing to

maintain their current deemed equity ratios of 35.0 percent and 30.0 percent.

Me ÉRIC DUNBERRY :

Q. **[45]** Monsieur Charest, vous êtes avocat. Avez-vous lu la requête introductive?

R. Je l'ai lue.

Q. **[46]** Est-ce que l'une des conclusions traite de la structure en capital?

R. Je ne m'en rappelle pas. Je vais pour prendre pour acquis que vous avez raison.

Q. **[47]** O.K. Je vous demanderais de prendre par engagement, en qualité de juriste, de lire la requête introductive d'instance et de nous confirmer si oui ou non, à votre avis, une demande a été faite pour un changement à la structure en capital.

Me GUY SARAULT :

On tient pour acquis qu'il n'y en a pas. C'est l'évidence, là. On ne prendra pas d'engagements inutiles pour des choses qui sont aussi faciles à constater. Alors je suis prêt à admettre que votre requête n'en parle pas. Mais votre expert en parle.

Me ÉRIC DUNBERRY :

Merci, Maître Sarault, cette admission règle le

débat. .

Q. **[48]** Mr. Booth, I would like now to come back to your DCF analysis and ask you to take a copy of page 52 of your report.

A. Yes.

Q. **[49]** Now, this is a summary of your, I would say, cost of capital assessment and we're now moving down the page to your DCF analysis. We see that your...

Me GUY SARAULT :

Quelle page, je m'excuse.

Me ÉRIC DUNBERRY:

Q. **[50]** Page 52. So your Low Risk US sample Median DCF is nine point o eight percent (9.08%), correct?

A. That's correct.

Q. **[51]** Now, there is an explanation, I believe, of that number and I'll keep a finger on page 52 but please move now to schedule E, annex E, page... Did I say E? I meant D.

Me GUY SARAULT :

Annexe D?

Me ÉRIC DUNBERRY :

Q. **[52]** D. Page... Les pages ne sont pas numérotées, malheureusement. This is the seventh page but there is no page number. Annex D.

A. Yes.

Q. **[53]** Seventh page, the pages are not numbered but it's the seventh page, I believe. There is a table there with a sample.

Me GUY SARAULT :

Il n'y a pas de page 7? Pouvez-vous me montrer la page? C'est son annexe D?

Me ÉRIC DUNBERRY :

Monsieur le Président, c'est cette page-ci, si on la cherche. Mr. Booth, this is the page, I believe, with your sample?

A. So is this the page that has "The following table has data I extracted...

Q. **[54]** Yes.

A. ... on October 7..."

Q. **[55]** That's right.

A. Yes?

Q. **[56]** Okay.

A. As I explained, this is not my sample, this is the intersection of two samples of data that have been presented before the Régie before by Dr. Vilbert of the Brattle Group and Ms. McShane of Foster Associates.

Q. **[57]** You say that this is not your sample, it's a cross of samples presented by two other experts in

different cases.

A. That's correct. They're two low risk samples that Ms. McShane has used before the Régie and the Brattle Group has used before the Régie.

Q. **[58]** Do we see...

A. This is the intersection, it's what I frequently refer to as the unanimously or unambiguously low risk sample.

(9 h 20)

Q. **[59]** Is there a reference, sorry, I apologize, is there a reference here that this is not your sample, that this is a cross of two other experts' sample, do we see a reference to that fact here? I'm sorry, I may have missed it. I don't know. Perhaps that was deleted, but that's historically where it came from and that's what I've testified before the Régie to that effect in the past.

Q. **[60]** Okay, so, we'll take this as a complete picture of the source of this sample then. Now, this is a sample of U.S. gaz utilities, correct?

A. That's correct.

Q. **[61]** None of these companies are electricity transmission or distribution companies if I'm correct?

A. That's correct. They're basically gas distribution

companies.

Q. **[62]** Now, could you tell us what selection criteria you've used to retain, I understand that it's not your sample now, but you have retained that sample for purposes of your DCF. Could you let us know whether you applied any selection criteria to arrive at this sample of U.S. gaz utilities for purposes of your DCF for Hydro-Québec?

A. They were the common companies that were in Ms. McShane sample and Dr. Vilbert sample, so, as I said, I choose these firms as to avoid conflict and discussion of why this company, why not another company. I picked them because they're agreed by both utility witnesses that have appeared before the Régie before, it's been low-risk companies. I... Those distributors and generally, I regard the risk of distributors as being very equivalent regardless of whether electric or gas.

Q. **[63]** So, just to understand, you did not personally apply any selection criteria to confirm whether these samples were today, in two thousand thirteen (2013) appropriate. You simply used a sample that was used before by other experts before other boards, including the Régie, without applying any selection criteria or any additional verification

that this would be a valid proxy group for this case involving HQT and HQD, which are, as we all know, not gas distribution companies.

A. Well, you're actually implying sort of a negative connotation to that, Mr. Dunberry. I deliberately did this to avoid cross-examination of why this company, why not another company. The whole idea of my testimony, if you read, is that I applied, I tried hard not to apply screens because it's important to know what hasn't been included versus what has been included. So, that's why, for example, my electric distributors, I try to look at all other companies in the AUS utility reports and it's why here, I deliberately chose companies that, not on the basis of any screens on my part, but on the basis that these are regarded by utility witnesses as unanimously diverse companies. So, your implying a negative connotation I didn't apply screens but that was the whole point of the exercise.

Q. **[64]** Do you know whether Ms. McShane and Mr. Vilbert, thought that this sample would be good for purposes of assessing Hydro-Québec's HQT and HQD's fair rate of return?

A. How would I know that? They're not testifying in

this hearing.

Q. **[65]** Is it possible that you took this from a testimony you delivered two or three years ago for Gaz Métro?

A. Absolutely. In fact, I've used exactly the sample to illustrate the DCF estimates for unanimously low-risk companies regarded as unanimously low-risk by...

Q. **[66]** So, I take it from that ...

A. ... and I've used it consistently for the last three years otherwise cross-examiners say why have you changed your sample, why have you changed your analysis in this respect?

Q. **[67]** Well, Mr. Booth, let me just try to understand. It may have been a sample used by others years ago for Gaz Métro, but now it's being used, several years further, for Hydro-Québec and the question whether it's comparable for purposes of establishing the fair rate of return of Hydro-Québec is the object of my question. Now, since you've not done any selection criteria, should I understand that you find that Gaz Métro's business risk is equivalent to Hydro-Québec's business risk and therefore, the same sample can be used for both?

A. I think it's fair to conclude that Hydro-Québec has adjusted the common equity ratios for HQD and HQT to equalize their overall risk so the same rate of return can be applied. So you can apply the rate of return for distributor and it's been my testimony for at least the last ten (10) years that I regard the risk of a distributor, whether gas or electric, as basically being the same.

Q. [68] So the ROE...

A. So my point of view, if you look at a fair rate of return for distributor, you can apply to a hydro electric or a gas distributor and you can then apply to HQT because of the position that HQ has put forward.

Q. [69] Well, logically, Mr. Booth, if we follow that logic, should we not grant HQT a rate of return at least of eight point nine (8.9)? Because you're using the same sample because they are comparable risks. You just essentially copied what you had used two years ago because you felt that it would be easy for cross-examination but at the end of the day, you're using a sample that you say is comparable for purposes of establishing an ROE and you use that for Gaz Métro. So I guess we should at least provide Hydro-Québec with an eight point nine

(8.9) rate of return, which is what was granted to Gaz Métro back then.

A. Well, I correct you, Mr. Dunberry. If you check the Régie's decision, Gaz Métro was granted eight point nine (8.9), thirty (30) basis points, so that was an extra risk premium for Gaz Métro because it is regarded as an above average risk gas distributor and I agree with that assessment, I disagree with the Régie in terms of the thirty (30) basis points. I personally felt the forty-six percent (46%) combined equity ratio adjusted for the risk of Gaz Métro.

Q. [70] Right. So, we'll...

A. But if you accept that eight point nine (8.9) and knock off thirty (30) basis points, you're at eight point six (8.6) and as I pointed out in my presentation, if you use my formula based upon any B data, it would predict to the current point in time for two thousand and twelve (2012), eight point six (8.6) which would be exactly consistent with the Régie's assessment for Gaz Métro.

(9 h 30)

Q. [71] So you're saying, again, just following, you know, I don't agree with your assessment of a few things here, but essentially following your own

logic, Hydro-Québec should be granted at least eight point six percent (8.6%)?

A. I would say that if the Régie is consistent with its decision for Gaz Métro in the assessment of the business risk of Gaz Métro, the thirty (30) basis point adjustment, and it agrees that the common equity ratios adjust for the differences in the business risk of HQT and HQD, then that would be consistent with its prior decisions, yes.

Q. **[72]** Thank you. Now I'd like to understand your nine point 0 eight (9.08), which is your DCF result. Now, Mr. Booth, your recommendation on page 52, using this low-risk U.S. DCF sample, is nine point 0 eight (9.08), and we see this in your report; we don't have line numbers in your schedules, but we see this directly below the table, last line, there's a "9.08", correct?

A. That's correct.

Q. **[73]** Okay.

A. That's not my recommendation, that's the result of the DCF estimates based upon these low-risk U.S. utilities.

Q. **[74]** Okay. Now the nine point 0 eight (9.08), if I'm correct, is the median under the column which is the third to the last, I think it should be

under "K", but there's a nine point 0 eight (9.08) right there, and I think this is the source of that number, is that...

A. That's right, the median is just the middle number.

Q. **[75]** Okay. Now, obviously, when I read that, I concluded that you did not allow for flotation costs in this nine point eight (9.8), correct?

A. That's correct, and I didn't use a multi-stage model and average those with some future growth rate.

Q. **[76]** So the DCF value, if we go back to page 52, should in fact be nine point five eight (9.58) if we use your fifty (50) point flotation cost standard you've used for many many years, so your low-risk U.S. DCF model result in nine point fifty-eight (9.58), correct?

A. If I was going to accept that DCF estimate from the United States, then consistent with that, the answer would be yes, but as I've pointed out, I do not accept estimates on U.S. utilities, it's there for information purposes.

Q. **[77]** Okay. And if we go back to page 52, if we look at your DCF results for the Canadian equity market return of nine point twenty-three (9.23) and nine point eight five (9.85), there as well we should

add fifty (50) points for flotation cost, correct?

A. No, not correct at all.

Q. **[78]** Okay, I won't try to... okay...

A. Because, I mean, that's totally wrong. The... we're not applying the rate of return for the capital market as a whole to any rate-regulated rate base, it's an estimate of the fair rate of return for an investor investing in the growth stock market. There's no attempt to take that fair rate of... that estimate of the investors' opportunity cost and apply it to any form of rate-regulated enterprise.

It's a benchmark rate of return from the point of view that, if you take nine point two three (9.23) to nine point eight five (9.85), which is my estimate, or the eight and a half (8.5) to nine (9.0), which is TD Economics, or the survey results from Fernandez, which is seven point four (7.4) to eight (8.0), these are estimates of the overall return in the capital market, and the rate of return for the... for a low-risk utility has to be unambiguously lower than that. So that's the context for the overall equity market return.

Q. **[79]** Now the fact that your DCF result is not nine point 0 eight (9.08) but really nine point five

eight (9.58), because of the flotation cost...

A. No, it's not nine point five eight (9.58). You can add point five (0.5) to that, I would not add point five (0.5) to that, because I'm not using that as part of my recommendations, for the reasons I've given times yesterday and today.

Q. **[80]** Okay, you're not using the result of your low-risk U.S. sample median for your recommendation?

A. No, that's not been factored into the seven point five percent (7.5%), as I'm sure you will point out when you look at the overall results.

Q. **[81]** Now if we go back, and I should have mentioned this earlier, back to Schedule D, we just saw a moment ago that a reference is made to nine point twenty-three (9.23) and nine point fifty-eight (9.58), and this was a reference made page 52?

A. Correct.

Q. **[82]** Now could you tell us where we can replicate these numbers in your Schedule D, where are they, and how can we replicate that number? I'm just trying to find the source here.

A. That's... that's my estimate based upon the...

Q. **[83]** Where are you, which page?

A. Well, as you pointed out, I don't have page numbers, one, two, three, four, five, six, it

basically starts with "DCF Estimates for the Market as a Whole", where I talk about what is a reasonable...

Me GUY SARAULT :

Page 6.

A. ... what is a reasonable estimate, and that ties in with the fact, as I've pointed out, that ultimately, the return on the capital market has to come from the return earned by corporations. So I look at what reasonable growth rates are and what the discount, and what the dividend yield is, so I've got a variety of estimates down there. So, for example, I've got the TSX dividend yield... and I've got different growth rates, depending on whether you use the median return on equity and the median...

Me ÉRIC DUNBERRY :

Q. **[84]** Okay, so this is not technically a DCF calculation?

A. Of course it's a DCF calculation, the use of the dividend yield and the use of the forecast growth rate, and the use of the forecast growth rate based upon the real GDP growth rate and inflation, and the use, and based upon the average retention rate of Canadian corporations, and the actual return on

equity they typically earn.

(9 h 35)

Q. **[85]** Thank you.

A. It is a DCF estimate.

Q. **[86]** That answers my question, sorry. Thank you. A couple of questions that I wanted to confirm with you as well. You saw Mr. Coyne's presentation and the table that was presented in terms of equity ratios and authorized rate of returns, this was page 8 of Mr. Coyne's presentation, just a few quick confirmations, Mr. Booth. Would you agree that if the Régie were to follow your written recommendation of approving an ROE of seven point five (7.5), Hydro-Québec would be allowed the lowest ROE for a Canadian utility or an American utility that were looked at in the proxy group and, in fact, in your own analysis, I would suggest. Would you agree with that? At seven point five (7.5) it would be the lowest Canada and American ROE allowed?

A. No. It's certainly the lowest of the big publically traded utilities. There are still some utilities that particularly, I think they call them Class II Pipelines, where the ROE is still fixed by the NEB formula and so they're getting seven, I think it

seven point four eight percent (7.48%) which are the current NEB formula. So even though the NEB no longer uses the NEB formula, there are pipelines, that because of contract or regulation or arbitration, continue to use the NEB formula so the NEB publishes it so there are fair rates of return being allowed less two basis points, less than my current recommendation.

Q. **[87]** Okay. So I will rephrase my question. Without admitting that this is a fact, I will simply rephrase my question. But for those, I would call exceptions, referring to Class B Pipelines still under a formula that was found to be defective many years ago, would you agree with me that a seven point five (7.5) ROE would be the lowest allowed ROE for all other Canadian and US utilities that we came across in your report or Mr. Coyne's report?

A. I think that would be a correct description, yes.

Q. **[88]** Now, again, save for these exceptions, if it's applicable, would you also agree that this lowest ROE allowed to any Canadian or American utility would also be applied to the lowest equity ratio of all Canadian and American utilities that you and Mr. Coyne have looked at?

A. I'm not aware of... Let's see, I'm trying to think.

There are pipelines that have common equity ratios of thirty (30) to thirty-five percent (35%) and Alliance, I think, is one of them, but I would certainly agree that thirty (30) to thirty-five percent (35%) is the low end and, in fact, I have testified that whereas we had utilities at twenty-five percent (25%) common equity ratios fifteen (15) years ago, I now regard thirty percent (30%) as the floor, so I don't recommend less than thirty percent (30%) although about ten (10) years ago I was recommending twenty-five (25) to twenty-eight percent (28%) for some utilities.

Q. **[89]** But in two thousand thirteen (2013), Mr. Booth?

A. Two thousand thirteen (2013), I'm not recommending twenty-five (25) to twenty-eight percent (28%). My recommendation at the moment, the lowest recommendation would be thirty percent (30%) for transmission and thirty-five percent (35%) for distribution. And I recommended thirty-five percent (35%) for both Union Gas and Enbridge Gas Distribution last year.

Q. **[90]** So my question to you is answered with a yes. You are not aware of any other utilities in Canada or the United States with a lower equity ratio than

those considered now in your report.

(9 h 40)

A. That's correct. I think that, I would not recommend lower than thirty percent (30%) in the current environment for private regulated utility.

Q. **[91]** Now, on page 23 of your slide, your PowerPoint presentation, there is a slide there referring to Mr. Fernandez that you have often quoted. So, this is your PowerPoint presentation. - 23 -. Before we go there, well, we can go there but I have one last question. Now, could it be that your seven point five (7.5%) generated by your, what you call in your report, your conditional CAPM, because of the adjustments, is producing such a low, compared to other utilities, such a low ROE because, as the Board, this Board has said in other cases, that it presents certain difficulties in environment such as the one we have now where interest rates are very low and corporate spreads are higher than average?

A. Well, that would be true if I was using the simple CAPM and recommending six point five percent (6.5%), that's correct.

Q. **[92]** Now...

A. As I pointed out, my two other adjustments,

Operation Twist and the credit spread adjustment, are not normally in a CAPM model, which is why I discussed them after I discussed the basic CAPM results. I don't think the seven point five percent (7.5%) is low in this environment. Seven point five percent (7.5%) is only one and a half (1.5%), two percent (2%) less than the overall market return that I'm estimating and it factors at the market return that people, survey respondents said for Canada in the Fernandez survey, and it's only a little bit less than TD economics.

Q. **[93]** Now, on page 23 of your PowerPoint presentation, there is a reference to Fernandez and TD economics, and I think you said earlier yesterday, that utilities would obviously generate equity market return lower than a diversified portfolio. Did you...?

A. No, I said that they deserve a lower rate of return because they're lower risk.

Q. **[94]** Okay.

A. In an environment where we've had for the last few years lower interest rates, then it's interest sensitive to the investment, they've done better than those rule markets...

Q. **[95]** So...

A. ... so it's why, as I explained yesterday, the Betas are so low and why, as I pointed out, there's this graph that I've got from the BCUC hearing, that shows that the price earnings' ratio, that the market valuation of utilities, has gone up by the last three to four years because they're interest sensitive investments.

Q. [96] Now, if I understand what you're suggesting Mr. Booth, utilities should earn an equity market return less than seven point four (7.4) according to Fernandez. On page 23, there is this result of a survey of Fernandez that says for Canada, the equity market return is seven point four (7.4) and this is for the market.

So, based on your assessment, utilities should earn less than seven point four (7.4) while all Canadian regulators, if we look at Mr. Coyne's page 8, all Canadian regulators in recent years, in all cases, for all utilities in Canada, have granted more than seven point four (7.4). Actually, they've granted at least one hundred and thirty-five (135) points more than seven point four (7.4). So, could it be that all Canadian regulators, from an ocean to the other, have been wrong and have granted returns on Canadian utilities which are way

beyond what should be allowed?

- A. No, I think that you're implying something here that I certainly don't imply in my testimony. I haven't said anybody's wrong. As you, yourself pointed out, the rate of return allowed by the utilities reflects issue costs which is about the fair rate of return, and we can look directly at what the market rate return is by looking at the price to book relationship for utilities and the market of book ratio, or the price to book ratio, shows the most utilities are selling at a premium so they're booked value, which means that investors are very happy with the allowed rates of return at the moment.

So I would tend to believe that the current allowed rates of return, the eight point eight percent (8.8%) of the Board of Commissioners of Newfoundland and Labrador, the eight point seven five percent (8.75%) for the BCUC, the nine percent (9%) negotiated settlement coming out of Nova Scotia, I would regard those as generous returns because they reflect issue cost, they reflect conservatives more on the part of regulators, and this estimate by Fernandez is one estimate of what is a reasonable estimate out there. I also point

out the RBC is estimating in their forecast four point nine percent (4.9%) equity return for the U.S. stock market. So, there are a variety of estimates out there, reasonable estimates from highly qualified people like RBC, TD and the thousands of people that responded to Fernandez' survey. They're not my recommendation. These are just information to indicate that my recommendation, which for the equity markets are the nine percent (9%) is by no means a low estimate. In fact, it's significantly higher than a number of reputable people out there. People without having any sort of interest in appearing in a regulated circle.

Q. [97] Mr. Booth, could we go back to tab 1 of our documentation, where we find these Canadian and Québec tables? Now, if you look at this, and this is going back fourteen (14), two thousand seven (2007), so it's going back seven years. Now, if you look at your suggested ROE CAPM, and we have the numbers there, and then we look at the decisions that were rendered by all these Canadian regulators, including the Régie, it appears that when you look at, and you compare the numbers, and we can do this going down, between your recommended

CAPM, including adjustments, including a fifty (50) point flotation cost, if you look down, and we can start with Quebec, and then with Canada, regulators have never accepted your recommendation, and regulators across Canada have always granted a hundred (100) to a hundred... and actually to two hundred (200) points in addition to what you recommend, is that a fact?

Me GUY SARAULT :

Un petit instant. Je pense que, hier, lorsque maître Dunberry a sorti ce Tableau 1, il a dit qu'il avait les décisions et en toute justice pour le témoin, pour lui permettre de bien juger sa recommandation par rapport à la décision, il serait peut-être intéressant de lui montrer les décisions, à regarder ce qui était demandé par les utilités publiques dans les mêmes décisions, voir si c'est le docteur Booth qui était dans le champ ou bien si ce n'était pas plutôt la compagnie elle-même.

Ça serait un contre-interrogatoire plus équilibré. Il aurait dû donner les résultats de ce qui était demandé par l'utilité publique. Alors je pense que, en toute justice pour le docteur Booth, il devrait avoir le droit de consulter ça.

Me ÉRIC DUNBERRY :

Monsieur le Président, je dirais deux choses. D'abord, la première chose que j'ai dite hier, c'est que toutes les décisions étaient ici et en tout temps, le docteur Booth pouvait y référer, d'une part. D'autre part, le réinterrogatoire, le réinterrogatoire que maître Sarault pourra faire sert à ça; s'il considère que mes questions étaient incomplètes ou que mes questions ne menaient pas à une réponse complète, en réinterrogatoire, j'inviterai maître Sarault à prendre toutes les décisions, que je vais lui remettre, s'il le désire, et l'inviter à permettre au témoin de compléter, s'il le juge approprié.

J'ai préparé ici un travail qui tentait de simplifier le débat et les décisions et les rendements autorisés apparaissent des décisions. Alors ma question au docteur Booth, c'est qu'il recommande, et il vient de témoigner, c'est pour ça que je fais ces choses-là, les trois quarts des choses que je fais, Monsieur le Président, c'est en réaction aux réponses que je reçois. Alors c'est pour ça qu'on va un peu de gauche à droite, mais je réponds en temps réel aux réponses.

Et le docteur Booth nous réfère au fait que

les régulateurs canadiens ont rendu certaines décisions dans certains contextes et je lui suggère que la recommandation qu'il fait, fondée sur des études par Fernandez, que les régulateurs ne devraient pas octroyer davantage que le retour du marché, ne tient pas la route à la lumière des décisions.

Alors il semble que monsieur Fernandez, sur lequel monsieur Booth se fonde, ne soit pas en phase avec la réalité canadienne. Et j'essaie simplement de faire la démonstration à l'aide de ce tableau.

Q. **[98]** And that was my question to Dr. Booth that, is it not a fact that, for the last six, seven years, across all jurisdictions in Canada, no regulator has ever accepted your adjusted CAPM, and all the regulators have actually raised your recommendation by up to two hundred (200) points?

Dr. LAURENCE D. BOOTH :

A. I would say that I'm not aware of any regulator that has accepted my recommendations in total. I would also say that that applies equally as well to the evidence that's been provided by the utility witnesses. Regulators tend to come to some sort of middle ground, and that is why I think the overall

awards are generous, and it's why stock prices for utilities regularly trade at significant premiums... premiums to book value. And not just trade but are purchased at significant premiums to book value, where that premium doesn't earn any rate of return whatsoever.

So you're absolutely correct that, up to two hundred (200) basis points, some of these are lower, about sixty-five (65), seventy-five (75) basis points, from your data, but I would accept that they haven't accepted my direct recommendations, they have accepted both my Operation Twist adjustment, the BCUC and the Board of Commissioners of Newfoundland and Labrador accepted the fact that you needed to adjust interest rates in the way that I suggested, and the Régie itself has accepted my fifty percent (50%) adjustment to credit spreads.

So they've accepted the adjustments that I've made to the Capital Asset Pricing Model, but they've ended up awarding allowed ROEs that exceed what I recommend, that's correct.

Q. [99] Now, Mr. Booth, we're in our last, right to the finish I think, and I thought we would keep the Beta issue for the end, because it's one of our

points of discussion. If you refer to your Schedule C of your report, this I believe is page 9 of your Schedule C, lines 23 and 24, and it starts at line 21 with the word "Instead",

Instead as Gombola and Kahl demonstrated utility betas are better mechanically adjusted by weighting with their grand mean. However, rather than a mechanical weighting I generally prefer to use judgment constrained by the actual historic evidence on betas.

This is, I think, the exact words that you used yesterday, that you use your judgement constrained by the actual historic evidence on betas, that is your position today, Mr. Booth, I assume?

A. That's correct. I've testified before many boards, if they want somebody to add up a group of numbers, they should go and hire a statistician. If they want somebody to interpret those numbers and provide judgement, they hire an economist. So I do not just go out and add up numbers, anyone can do that.

Q. [100] Okay, but we see that, for the last many many many years, the result of your judgement,

irrespective of circumstances, eras, jurisdictions and facts, has always been that the Beta is point five (0.5), or within point forty-five (0.45) to point fifty-five (0.55), and this is driven by your view that there is a grand mean of point five (0.5) for Canadian utilities, correct?

A. That's driven by the historic Beta estimates that we had in Canada prior to, as I mentioned in my direct yesterday, the two enormous stock market crashes that we've had in the last ten (10) years. There's been no decade, as far as I'm aware, that has had two such crashes of the order that we've had. And as I mentioned yesterday as well, Betas only estimate what happened during that particular time period. And I tell my students, it's sort of like zen philosophy. Does a tree make any noise in the forest if it crashes and there's no one there to hear it? If there is nothing that happened over the five-year estimation period, the beta doesn't measure it. If on the other hand there is a major stock market crash over their five-year period, then the beta does measure it.

Q. **[101]** Okay.

A. So when we look at this beta estimates, they are actually accurately estimating the relationship

between a stock and the market and the extent to which they diversify a portfolio over that particular five-year period and that particular set of economic circumstances. To understand a forward looking beta estimate, you have to ask the question: Is the US economy or the US financial market is going to basically disintegrate again? Are we going to have a situation where all of the five US investment banks disappeared as investment banks, where several of the major banks in the United States collapsed? If you believe that that is going to happen over the next five-year period, then you will accept a beta estimate from the last five year period. I do not accept that.

Q. **[102]** Now...

A. I don't think the US is going to shoot itself in the foot again as Jamie Dimon said.

Q. **[103]** Mr. Booth, Mr. Booth... A lot of things you have said. Let start with the basic. Would you agree that we are in a role here of assessing what an investor's opportunity cost is for equity?

A. That's correct.

Q. **[104]** Okay.

A. And that's a forward looking estimate based upon what you think a utility is going to add to a

portfolio...

Q. [105] Okay.

A. ... going forward in the future.

Q. [106] Okay. Now...

A. And that depends upon whether you think the circumstances are such that you are going to have the same events that we had over the last five year period.

Q. [107] Okay. Now, Mr. Booth, would you agree that the test is not what you think the beta is, the test is what an investor will use for purposes of making a decision as to whether there is an opportunity to be seized and whether he will purchase equity in company A or company B. The test is not what you think is the proper beta, the test is what investors really upon as proper betas to make an informed decision for purposes of buying stock. Would you agree with that concept?

A. That's correct. And on that basis, you look at forecast over a time period to consider the state of the economy and what is likely to happen. And we're at the stage, both in Canada we've recovered from the recession but we still have got some growth left, the U.S. is not fully recovered yet, we're still in the growth cycle of the business

cycle, which is needed to look at the fair rate of return. We are not in a situation where we're at the top of the cycle and there's likely to be a crash so in that context...

Q. **[108]** Okay. Mr. Booth, these are...

A. ... you have to...

Q. **[109]** These are all your views. We heard...

A. They're not my views, Mr. Dunberry, they're in all the economic forecasts.

Q. **[110]** Okay. Now let's come back to the investors.

A. They're in the Bank of Canada forecast.

Q. **[111]** Let's come back to the investors. Now, we've agreed that we have to put ourselves in the shoes of an investor. Now, let's understand what you are not doing and then we will try to understand what you are doing. You are not doing a few things.

First of all, your beta is not derived from beta published by large financial institutions such as Value Line, Bloomberg, S&P or others, correct?

A. Value Line is not a large publically owned institution. It's a private stock sheet that you buy by subscription in order to get access to Value Line estimates. So it's not publically...

Q. **[112]** Okay. So let me rephrase my question. You're not deriving your beta values from beta published

by institutions such as Value Line, Bloomberg, S&P and others.

A. No, I'm looking at Yahoo! and I'm looking at Google when I am looking at the Royal Bank of Canada.

Q. **[113]** Okay.

A. And I'm looking at their beta estimates to confirm my own beta estimates, to see, basically, whether I am consistent with them.

Q. **[114]** Okay.

A. And that data is publically available. Google and Yahoo!, everyone in this room can go and do a search on Google and Yahoo now and find out their betas.

Q. **[115]** Okay.

A. And their betas are basically consistent with mine.

Q. **[116]** Okay. Now, you're not...

A. And they are publically available. I mean, more people look at Google and Yahoo then they look at Value Line.

Q. **[117]** Okay. Alright. Now, next thing you're not doing is you're not deriving your beta from, you're not using, as beta values, actual raw beta that are observable, if I may use that word, on the stock market.

A. Well, the term "raw" is pejorative. The beta is the

beta. It's utility witnesses that say it's "raw", implying that it's sort of undercook meat and you have to cook it in some way so...

Q. **[118]** Okay. So, Mr. Booth, we're just trying to make progress. I apologize if my questions open a few doors for you but the question...

A. Well, exactly, that a term that I don't use.

Q. **[119]** The question... Okay. It's in your report so we'll not use what is in your report. Could you confirm that you are not using actual beta value that you can derive from the stock market on a daily basis?

A. I'm not using them directly in my estimates, I am using them as confirmation that my estimates are correct and I'm using them as confirmation that they are low risk investments. If I find out that all the betas of other people were point eight (.8), point nine (.9) then I would seriously have to question how I'm estimating the beta...

Q. **[120]** Okay. So that's...

A. ... so part of the process of working out what is a current estimate, which is what a statistician does and then, as I said, you have to interpret that and figure out whether that makes sense as a forward going estimate.

Q. **[121]** Okay...

A. Negative Betas, for example, for Canadian utilities, are not a sensible estimate going forward.

(10 h 00)

Q. **[122]** Now, third thing, Mr. Booth. You're not using proxy groups, and we'll not go into the details whether Mr. Coyne's proxy group is appropriate or not. I'm simply conceptually asking you to confirm that, to arrive at your Beta value, you are not using any proxy groups to try to assess industry averages or means for what we could call comparable proxy groups for Beta value. You're not going that route.

A. I used the universe, not a sample, the universe of Canadian utilities. So, I don't choose any particular Canadian company. I look at all of the companies that are generally regarded as utilities in Canada plus pipelines because their rate of return is regulated, and I look at the utility index which is what investors in Canada would think of as utilities.

Q. **[123]** Okay.

A. So I don't choose samples in Canada. I use everything in Canada. I use the whole market. In

the United States, I look at the Betas for the low-risk samples that I've used previously, the Nexus of the McShane samples and I calculate the Betas, there, myself, and I also get the Beta estimates from Google and Yahoo. So there are proxy samples for the U.S. Betas, but for Canada, I use the universe.

Q. **[124]** Thank you. Now, if we go at what you do, as opposed to what you do not do, what you do is, I think on page 9, what you do is the following.

Page... line 12:

Utility witnesses frequently adjust utility Betas not to where their grand mean or point five (0.5) or so but the overall market mean of one.

Now, it is your personal opinion, I believe, that the grand mean of Canadian utilities is point five (0.5). This is I think of you. You've expressed in many, many instances, correct?

A. That's correct. That would be the mean prior to the, as I said, the lagomst disturbances due to the two major stock market crashes in the last ten years.

Q. **[125]** Now, we'll come back to the Gombola paper, but could you refer us to any text book, Canadian

or American, any publication supporting the view that the Canadian grand mean for Canadian utility is point five (0.5)?

- A. This is not the sort of thing that would be published in a textbook. That point five (0.5) was based upon evidence I provided on the utility Betas a number of years ago before the stock market crash and if we look at schedule 3 of my appendix C, we can see the average utility Betas both with and without trends and they're about the point five (0.5) level up until the beginning of the last decade in the tech wreck and that was the basis of my estimate.
- Q. **[126]** Now, would you agree with me that no Canadian regulators, including the Régie, has ever confirmed or based its decision, on a confirmation that they agreed with you that the grand mean for Canadian utilities is point five (0.5)? I mean, they have used their Betas and they arrived that the Betas values they've used and sometimes we see, sometimes we don't see exactly what the logic was in some of these decisions, but will you agree with me that there is no statement in any Canadian decision that you know and I know, that has ever said that the grand mean of Canadian utilities is point five

(0.5) and I would include the United States for that?

A. I can't ever remember any discussion in a decision of a grand mean for the Beta coefficients. All I can remember is that Beta adjustment towards one, that's a specific adjustment toward one as been specifically rejected by a number of Canadian regulators...

Q. [127] That's right.

A. ... including the National Energy Board.

Q. [128] That's right. Boards have said that...

A. And the Régie itself.

Q. [129] Yes. Boards have said... Sorry?

Me GUY SARAULT :

Maître Dunberry, encore une fois, des interruptions, s'il vous plaît.

Me ÉRIC DUNBERRY :

Q. [130] Mr. Booth, please continue.

A. But as I said, I can't remember ever, I mean, I don't remember all of the regulators' decisions. There may be one but I can't remember one. That's not something that is in my memory.

Q. [131] Now, would you agree with me that the Gombola and Kahl paper to which you refer does not conclude that the grand utility mean is point five (0.5).

There is, yes, a statement that Betas do not revert back to the bloom adjusted one market value but Mr. Gombola and Kahl are not suggesting at all that the grand Canadian utility mean Beta value is point five (0.5). Would we agree with that?

A. Well, that paper was a paper looking at the U.S. and looking at the appropriate Beta, I think it was for AT&T and they basically said the best adjustment would be towards the grand mean of, I think it was AT&T. They didn't call it the grand mean, but they called it the least squares regression over a long period of Beta, which effectively is a grand mean.

(10 h 05)

Q. **[132]** Now if you go back to the paper, you will, I have a copy, I was, I had the pleasure of reading this again yesterday, it's Tab 5 of the materials that you've been provided with. Now this analysis was conducted on, it was not AT&T, I believe it was Con Edison.

A. Okay, that, I would accept that. I know it was a major U.S. utility.

Q. **[133]** Yes. And if you go at page 91, and this was published some time ago, although I'm not sure we have a date for this, if you go at page...

A. Nineteen ninety (1990).

Q. **[134]** Okay.

Me GUY SARAULT :

Ninety-one ('91).

Me ÉRIC DUNBERRY :

Ninety-one ('91), okay.

A. No, it says also nineteen ninety (1990).

Q. **[135]** If you look at page 91, last column, bottom paragraph, there's a discussion there which confirms what you've said, which is that these Betas do not appear to revert back to one (1.0), according to this author, we won't discuss whether he was right or wrong but that's his statement in conclusion. But then, he suggests, and this is at the end of 91, last three lines,

The result of this study, however, indicates that one is too high an underlying mean for most utilities.

Instead, they should be adjusted towards a value that is less than 1.0 for Con Edison, an underlying mean of 0.7 would be more appropriate.

That was the conclusion of Mr. Kahl, correct?

A. That's correct, this was...

Q. **[136]** Okay.

A. ... but the point I'm making is the, at the bottom of page 92,

A reasonable estimate of the underlying mean may be attained by less if applied for a very long time period.

That is, by definition, the grand mean. In this particular case, the grand mean for Consolidated Edison, the authors think it was point seven (0.7), and as you pointed out, that was twenty-three (23) years ago, and that was an estimate from the period in the nineteen seventies (1970s) and the nineteen eighties (1980s)...

Q. **[137]** Okay, so...

A. ... when the utilities were considerably more risky than they are now, and their stock was generally selling below good value, because they weren't getting adequate rates of return because of regulatory lag.

Q. **[138]** Now, okay, we understand that now, and the fact that the grand mean is point five (0.5) is your personal opinion, that may or may never be verified by data because today's Betas are very low compared to point five (0.5), on average. So you will agree that the point five (0.5) grand mean is

your personal opinion on where the grand mean is in Canada, correct?

A. Well...

Q. **[139]** It's based on your assessment of objective data, I understood that, but it is your personal view?

A. ... let's go, let's go to Appendix C, Mr. Dunberry, and let's go to Schedule 3. So these are the average utility Betas in Canada. And I do this as an exercise with my students, just put your hand over the period from two thousand and two (2002), which represents the tech wreck and represents the huge crash that we've had, and then look at the Betas from January eighty-five ('85), which reflects the period nineteen eighty to nineteen eight-five (1980-1985), all the way up to the end of the nineteen nineties (1990s), and you look at that, that is the empirically estimated Beta coefficients, and you tell me what a reasonable value for the Beta is.

Now you're a lawyer, not an economist, but you can look at this data, it fluctuates between point four (0.4) and about point five eight (0.58), so what you're saying is, my estimate, which is true, but you tell me that that is not a reasonable

estimate for the Beta range.

Q. **[140]** Now, Mr. Booth...

A. Are you able to do that, as a lawyer?

Q. **[141]** Hm...

A. Are you able to look at these data estimates and say whether they... they seem to fluctuate between point four (0.4)...

Q. **[142]** I don't want to take you by surprise, but I'm a structural engineer, I have a Master's degree in Statistics so...

A. Oh! you're in Stats, okay, well, fine, then you can look at this estimate and say that these are values for the Beta coefficient for a twenty-five (25) year period before the period two thousand (2000), are you telling me that, from your statistical expertise, if these estimates are correct, which is why I validate them with Google, with Yahoo, and other sources, if this is correct, am I biased in some way in saying that these Beta estimates are fluctuating between point four (0.4) and about point five eight (0.58)?

Q. **[143]** Alright, now...

A. You've got expertise in statistics, as you just submitted.

Q. **[144]** Structural Engineering, I should say more

specifically.

A. No, you said, you didn't say you had a Graduate degree in Statistics?

Q. **[145]** Now, Mr. Booth, let me ask you whether we agree on one thing...

A. You're not allowed to answer my question, I guess I'm now interrogating you.

Q. **[146]** It works... it works the other way.

A. I'm afraid so, but I would draw everybody in this room's attention to this graph...

Q. **[147]** It works the other way, Mr. Booth. Now would you agree...

A. But I would draw everybody's attention in this room to this graph...

Q. **[148]** Okay, now...

A. ... and they can look at this graph and say whether my assessment of an historic Beta range of utilities is unreasonable...

Q. **[149]** Okay.

A. ... given this, given this data.

Q. **[150]** Now, Mr. Booth, time is flying, so let's move forward. I think you testified a second ago that a Beta estimate is a looking-forward exercise, correct?

A. That's correct, otherwise, I'd use the historic

estimates.

Q. **[151]** Okay. Now, well that's the very point, would you agree with me that actual stock-market Betas are actually fairly lower than your point five (0.5) estimate, so that's why if you used actual stock-market Betas, the CAPM would be extremely low, I think you even make a reference to that fact in your report, if you were to use actual Betas observed on the Stock Exchange, these values would be so low that your CAPM would be, I don't know, three (3.0%), four percent (4.0%), or even lower than that, would you agree?

A. It would actually be a negative risk premium for Canadian utilities, the...

Q. **[152]** So...

A. ... as I've pointed out, these are, you now have expertise in statistics, statistics just measures what actually happened during the period in time. That is there to inform your judgement of what is likely to happen in the future.

Q. **[153]** Alright, so if you cannot use the Beta that you actually observed, you've made a decision that you have to use something else, and that something else is your personal estimate of the historical range or normal value of Betas. So would you agree

that the only difference between your position and others is that, instead of adjusting the Beta according to a formula that you disagree with, you're adjusting the Beta based on your own judgement, in other words, you're not using Stock Market Betas, you're adjusting them to point five (0.5), so there's an adjustment there which is done by you as opposed to be done by financial institutions?

- A. Not completely correct. As I've said, I'm not aware of anybody that adjust utility Betas towards one (1.0), that's not acceptable because there's no indication whatsoever that some form or base in statistical updated mechanism, where basically you're adjusting for... for measurement errors in the actual Beta, no sort of adjustment towards one (1.0) makes sense for utilities, because there's no experience of utilities having Betas anywhere close to one (1.0).

What I do, as I've said repeatedly, is, I've based and based upon the grand mean of point four five (0.45) to point five five (0.55), and I understand the underlying economics scenario that is likely to generate a forecast Beta. And it's absolutely true that, as I've pointed out in my

presentation, the fact the... the utilities are interest... sensitive stocks means, as RBC's utility analyst Maureen Howe pointed out, in a down market, they're protected, they don't drop very much.

And during that period, the Betas tend to be low. That's because we look at them as defensive investments, and they don't go down, which illustrates the low-risk status. And I look at the Google, the Yahoo, the RBC Betas, as I've indicated, simply to confirm their low-risk status, and my own Betas.

(10 h 15)

Q. **[154]** Now Mr. Booth, page 26 of your presentation, there is a slide dealing with Canadian betas. It's page 26. We have here your... the Booth betas, the beta that we see here in the second column, are your beta values that are actually used here to show that the average for a Canadian utility is point two (.2), correct?

A. Correct.

Q. **[155]** Okay. Now your calculated average of actual beta value that are seen by investors on the market if they were to use point two (0.2) is there, right? So point two (0.2) is what investors can

look at if they look at the stock market. Now, you don't use point two (0.2) because that would result in a very low ROE, unreasonably low, so instead of using point two (0.2), you're using point five (0.5).

So you look at the market, you find beta values unadjusted, which are not usable, investors look at the same number and they conclude "Yes, point two (0.2) is not usable." So you therefore decide to add point three (0.3) to raise this beta value to point five (0.5) based on your personal assessment of where betas will eventually go to because this is a forward looking exercise. So you take the possession that the beta at point two (0.2) will eventually be back at point five (0.5) in the future.

A. Absolutely...

Q. **[156]** Yes.

A. Absolutely incorrect, Mr. Dunberry.

Q. **[157]** Okay. But let me complete my question.

A. You're not asking questions.

Q. **[158]** Okay. Now, investors are not using point two (0.2) either, they're using something else. It might be, you know, a beta value published by a financial institution or it might be, you know... a

beta value provided by some consultant. Now, would you agree that in both cases...

A. Are you going to ask me a question or you are going to make a final argument?

Q. **[159]** Now, would you agree that in both cases the beta are adjusted?

A. I would say, as I have said repeatedly, that if you want somebody to add up numbers, you can hire somebody like you with a Masters in statistics and they can just add up their numbers and tell you what those numbers are. If you want somebody to understand them in a forward looking estimate, you need somebody with economic training to understand what were the economic and the financial circumstances that generated those betas. I have not, indisputably not, picked a beta estimate in order to get a particular estimate as you imply in your earlier speech. What I have done repeatedly is, you also say elsewhere, is use the same beta estimates. I have been using the same beta estimates for utilities for the last ten (10) years. They've got nothing to do with an attempt to get a high or a low or any other estimate. They're there because they were the beta estimates before, as I have said repeatedly, we went through two huge

stock market crashes that have resulted in relatively low beta coefficients looking at historic data. I do not regard that as reasonable, I don't regard it as reasonable five-ten (5-10) years ago when I started using these numbers. They've got nothing to do with any desire on my part to get a particular estimate. As I've said repeatedly, these are the beta estimates, I don't think anybody would look at these and say "Well, mechanically, we're going to do anything." People in finance don't do things mechanically, they use judgement.

Q. **[160]** Now, Mr. Booth, your beta value, is it commercially available? Do you publish your point five (0.5)? Are investors trading on the basis of your opinion or do you think traders are invested on the basis of financial information commercially available?

A. That is precisely, Mr. Dunberry, why I put my beta estimates, and I also put the beta estimates from RBC and Google. Yahoo! doesn't have them for Canadian companies because it's basically a US service, they do have betas for the US companies. So I've got these publically available betas from Google to benchmark my own estimates. I wish I

could go in business selling beta estimates but I don't think anybody would be willing to pay me huge amounts of money for me to say point five (0.5) for ten (10) years in a row.

Q. **[161]** I would agree with that. In your report...

A. I wish they would but I don't think they will.

Q. **[162]** In your report, Mr. Booth, you referred to various decisions where the beta values have been set at point six (0.6), point six five (0.65). This is on page 37 of your report, I believe.

Me GUY SARAULT:

37?

Me ÉRIC DUNBERRY:

Q. **[163]** Yes, I believe. Now, in recent decisions, and I think you recognize that fact, regulators have set the beta value, and you refer for instance to the AUC decision where the beta value was set between point five (0.5) and point six three (0.63). You also refer to the BCUC decision at the bottom of page 36 where the beta value was set between point six (0.6) and point sixty-six (0.66). So you recognize that notwithstanding your evidence on this point, it appears that regulators have used beta values adjusted above stock market beta to a range which is not consistent with your own

personal view on this, you recognize that I assume.

A. I recognize the regulators have actually used betas that are not consistent with either the actual betas existing in the stock market or the historic betas that are being observed in Canada, going back for the last twenty-five (25), thirty (30) years.

Q. **[164]** So...

A. That is correct, they are not empirically, evidentiary based.

Q. **[165]** So all these regulators have always used adjusted betas, including the Régie, which has used betas which are not stock market betas but betas adjusted to some other level, correct?

A. The question, Mr. Dunberry, is not whether people use adjusted betas. I use adjusted betas, as I say in my report, if we adjust the actual main beta that I come up with to the market or with the grand mean, we get within my range. But I don't do that, I rely upon what I think is a reasonable range going forward. The question is whether you adjust them with one and I think we are spending a lot of time on something that I don't regard as being that important. It's a semantic problem in terms of how you adjust betas. I do not believe in mechanically adjusting betas and I do not believe there's any

evidentiary bases whatsoever for adjusting beta towards one. And that's been the position that has been accepted by most regulators.

Q. **[166]** Monsieur le Président...

A. Do they actually adjust betas? They do. I adjust betas. But nobody I'm aware of that adjust them towards one.

Q. **[167]** Monsieur le Président, je vois l'heure, il est dix heures vingt (10 h 20). Je vas revoir mes notes avec l'objectif d'épurer beaucoup. J'aurai peut-être quelques questions, mais on arrive à la toute fin maintenant.

LE PRÉSIDENT :

Merci, Maître Dunberry. On va donc passer à une pause. Donc de retour vers, quinze (15), onze heures moins vingt (10 h 40).

(10 h 45)

Me ÉRIC DUNBERRY :

Q. **[168]** Après discussion avec mes clients et eu égard au temps qui passe, je pense que nous terminons sur le champ l'interrogatoire de monsieur Booth. On a couvert beaucoup de matière. J'aurai quelques questions additionnelles pour monsieur Charest. Et nous pourrons ensuite passer au prochain intervenant.

Alors, Monsieur Charest, rebonjour. Je vous demanderais de prendre une copie de votre rapport déposé en preuve, en date du quinze (15) octobre également. Et de vous référer à la page 2, paragraphe 1, au tout début en fait de votre rapport. Où on y voit une description des quatre éléments traités dans votre... dans votre analyse. À la section 1, en fait dans la première des sections proposées, on y traitait de profil de risque d'Hydro-Québec, HQD et HQT je présume.

M. OLIVIER CHAREST :

R. Oui, c'est exact.

Q. **[169]** Les pages 2 à 20. Donc une analyse que vous proposez du profil de risque de ces deux entités, de court... analyse de risque de court et de long terme. J'ai bien lu votre rapport et la preuve de vos clients et pourriez-vous me confirmer le constat que j'ai fait, c'est-à-dire que vous n'avez pas fait une analyse du profil de risque de court ou de long terme d'autres distributeurs ou transporteurs d'électricité, qu'ils soient canadiens ou américains.

R. C'est exact.

Q. **[170]** Et vous n'avez pas davantage défini de groupes de référence ou proxy-groups - j'utiliserai

peut-être l'expression française groupe de référence - de sociétés réglementées canadiennes ou américaines, aux fins de réaliser une analyse comparative des rendements alloués ou des structures en capital allouées pour ces groupes de société.

R. Je vais mentionner que je crois faire référence à des décisions de la Régie qui, elle-même - et c'est des décisions de deux mille deux (2002) et deux mille trois (2003) - qui elles-mêmes situaient le Distributeur et le Transporteur par rapport à des compagnies de référence. Mais je n'ai moi-même identifié aucune compagnie, aucun distributeur ou transporteur d'électricité de référence.

Q. **[171]** Parfait. À la section 2, vous traitez de l'évolution du risque d'affaires des deux entités HQT et HDT depuis les deux dernières décisions qui les concerne, soit les décisions D-2002-95 et D-2003-93. Encore, le constat que j'ai fait c'est que dans ce mémoire, Monsieur Charest, vous n'avez pas fait une analyse de l'évolution du risque d'affaires d'autres entités canadiennes ou américaines, d'autres distributeurs ou transporteurs d'électricité pour la même période. C'est exact?

R. C'est exact. Juste pour être certain de vous comprendre, vous me demandez si j'ai fait une analyse comparative non seulement entre des distributeurs et transporteurs de référence, mais aussi temporelle. Donc prendre, par exemple, l'écart entre Hydro-Québec et des comparables en deux mille deux (2002) et voir comment cet écart a évolué jusqu'en deux mille treize (2013). C'est votre...

Q. **[172]** C'est exact, oui.

R. Et je crois que vos experts n'ont pas fait ça non plus.

Q. **[173]** Bien je vous demanderais de répondre à ma question. Est-ce que vous avez fait cette analyse de l'évolution du risque d'affaires d'autres distributeurs ou transporteurs d'électricité durant la période de dix ans à laquelle vous référez?

R. Non.

Q. **[174]** Et vous n'avez pas non plus fait l'analyse de l'évolution du risque de groupes de référence de sociétés canadiennes ou américaines durant cette même période-là?

R. Pas dans cette section. J'ai fait quelques commentaires et j'ai fait une analyse sommaire, là, de la comparabilité d'Hydro-Québec avec Gaz Métro à

la section 3. Je n'ai pas vraiment fait une analyse temporelle, là, de cette différence-là; elle était plus ponctuelle à la situation de deux mille treize (2013). Elle était même intemporelle en fait. Mais non.

Q. **[175]** Et la raison pour laquelle vous n'avez pas fait une analyse de l'évolution du risque d'autres distributeurs ou transporteurs canadiens, je présume que c'est parce que vous ne jugiez pas ça pertinent?

R. C'est pas le mandat que j'ai reçu. Le mandat que j'ai reçu c'est de déterminer les profils de risque d'Hydro-Québec Distribution et TransÉnergie. Par ailleurs aussi, là, des questions connexes comme leur évolution comparée avec Gaz Métro. Et analyser, là, la preuve soumise par Hydro-Québec.

Q. **[176]** Je comprends que c'est pas le mandat que vous avez reçu, mais je vous pose la question. Vous vous présentez en qualité d'économiste, est-ce que vous croyez qu'il était ou il aurait été pertinent aux fins de votre rapport et vos conclusions, de faire une analyse évolutive du risque d'autres distributeurs canadiens ou américains durant la même période?

R. Je vous dirais que si j'avais eu peut-être deux ans

que je n'avais aucun autre dossier, si les ressources étaient illimitées j'aurais effectivement essayé de mener une analyse beaucoup plus large et beaucoup plus approfondie aussi en même temps. Je m'en suis tenu à l'essentiel, qui était une analyse du risque d'Hydro-Québec Distribution et TransÉnergie. Par ailleurs, docteur Booth a examiné des éléments plus larges. Et ce n'était pas... ce n'était pas ma responsabilité de le faire, là, dans le cadre de ce mandat-ci.

Q. **[177]** Alors ce que je comprends de votre réponse c'est que oui, en qualité d'économiste vous pensez que ça aurait pu être pertinent, mais que des contraintes de ressources vous ont interdit de faire cette analyse.

10 h 50

R. Je ne dirais pas interdit, mais, oui, disons que ça aurait été... Je pense que tout éclairage additionnel serait nécessairement un plus pour cette analyse, et je m'en suis limité finalement à ce qui m'avait été demandé.

Q. **[178]** Bon. Maintenant, je réfère à votre mandat, parce que vous réferez vous-même à votre mandat. Je vous réfère au document que vous avez communiqué au docteur Booth, document daté du neuf (9) octobre

deux mille treize (2013). Et vous dites, et je vais le citer en anglais :

The purpose of my report is fourfold.
Et je vous demanderais de prendre votre rapport à la page 2 où on a le pendant français, mais avec les nuances importantes. Alors, en français, vous dites :

Le présent document comprend quatre sections.

(i), (ii), (iii), (iv). Et on peut les lire. Et quand vous écrivez au docteur Booth, vous dites :

The purpose of my report is fourfold :
(I) Serve as a factual basis regarding business risk for Dr. Laurence Booth's report on ROE;

Ça, c'est exact, je présume?

R. Vous avez fait dans votre préambule, là, vous avez caractérisé un document, vous avez caractérisé un autre document, vous avez fait des liens du fait qu'il y avait une énumération de quatre numéros. Mes commentaires ne s'adressent pas à ça. Donc, je vais répondre à votre question.

The purpose of my report is fourfold :
(i) Serve as a factual basis [...].

Effectivement, c'était un des objectifs. Je ne

dirais pas que c'était nécessairement mon mandat. Ça s'inscrivait à l'intérieur de mon mandat, mais c'était un des objectifs de mon rapport, c'était fournir une base factuelle à docteur Booth.

Q. **[179]** Parfait. Et on a compris que, malheureusement, le docteur Booth n'a pas pris connaissance de la version écrite en français de votre rapport avant de produire son propre rapport?

R. Effectivement. Je pense que c'est encore des contraintes de temps et...

Q. **[180]** Oui. Et, là, la deuxième, le deuxième objectif m'interpelle. Vous dites :

The purpose of my report is fourfold :
(ii) If possible, show that HQT and HQD's risk are lower than they were last time the Régie did a full ROE examination in order to use the Beta determined then as a ceiling (which would not prevent Dr. Booth from determining a lower Beta);

Quand je lis ça, j'ai l'impression que vous avez reçu une commande et que l'objectif visé n'était pas de faire une analyse objective pour faire un constat ou une conclusion, mais véritablement d'écrire un document dont l'objectif « the purpose

of the report », dont l'objectif, dicté avant l'analyse, était de démontrer que le risque d'affaires avait baissé au cours de la même année. Ce qui pourrait permettre au docteur Booth d'utiliser un bêta plus petit sans doute que celui qui avait été retenu dans les décisions antérieures.

Est-ce que je dois comprendre, Monsieur Charest, que vous aviez un objectif d'établir par un rapport la conclusion préliminaire que le risque avait baissé et que c'était là l'objectif de votre rapport d'atteindre cet objectif?

R. Encore une fois, vous avez fait référence au mandat qui m'a été donné. Et je vais vous réitérer mon commentaire de tantôt. Cet objectif-là ne faisait pas partie du mandat qui m'a été donné par mes clients. C'est une note que j'ai écrite le neuf (9) octobre. Je voulais mettre en contexte docteur Booth, je voulais lui expliquer un peu les différentes, les raisons d'être des différentes parties du rapport.

Effectivement, il y a une analyse qui vise à comparer la situation actuelle à la situation de deux mille deux (2002), deux mille trois (2003) pour s'en servir à titre de « benchmark ». Et je

vous dirais que le neuf (9) octobre, j'avais une assez bonne idée qu'on pourrait s'en servir comme un plafond étant donné que, à mon avis, le risque avait diminué. Mais ça ne faisait pas partie du mandat qui m'avait été donné par mes clients.

Q. **[181]** Le point suivant de votre rapport, et je lis... C'est vous qui avez écrit ça, Monsieur Charest, en passant?

R. Oui.

Q. **[182]** Alors, le paragraphe suivant... Vous l'avez écrit en français ou en anglais, puis il a été traduit ensuite?

R. J'ai écrit ce document-là directement en anglais.

Q. **[183]** Parfait. Alors, l'objectif suivant :

The purpose of my report is fourfold :
(iii) If possible, show that HQT and
HQD's risk are lower than Gaz Métro's
- thus using GM's latest ROE as
another ceiling (which would not
prevent Dr. Booth from determining a
lower ROE);

Évidemment, on commence avec « if possible ». Vous avez dit il y a un instant que vous aviez déjà une conclusion préliminaire et que, semble-t-il, c'était un objectif qui était déjà atteint. Mais

lorsque je lis ce document-là, il soulève le doute que vous allez atteindre cet objectif, mais ça demeure néanmoins que vous allez tenter « the purpose of your report » de démontrer que le risque de Gaz Métro... pardon, que le risque d'HQD est inférieur à celui de Gaz Métro. Ce qui pourrait permettre d'imposer un plafond et de permettre au docteur Booth d'en arriver à un taux de rendement inférieur à sept point cinq (7,5).

Lorsque vous faites vos analyses, Monsieur Charest, est-ce que c'est comme ça que vous fonctionnez, vous établissez votre objectif de départ, qui est une commande d'établir certaines choses, puis vous allez construire une analyse pour atteindre un objectif qui vous est donné?

R. Non. Et je vais peut-être justement prendre l'occasion pour revenir sur ce texte-là. Je ne sais pas si maître Sarault...

Me GUY SARAULT :

Oui, je pense que le témoin a bien dit tantôt, en tout cas à l'égard de l'item numéro 2 que l'on voit là, qu'il n'y avait pas de commande dans le mandat qui lui a été confié par ses clients qui sont les mêmes que les miens. Et ce que je confirme d'ailleurs. Et c'était, dans votre nouvelle

question, vous êtes en train de lui suggérer qu'il y a une commande encore, alors qu'il vient de vous dire qu'il n'y en avait pas. Ça, ça s'appelle induire un témoin en erreur et lui poser ce qu'on appelle en anglais un « loaded question ».

Me ÉRIC DUNBERRY :

Alors, Monsieur le Président, je lis un document que j'essaie d'interpréter avec l'auteur. L'auteur d'un document a envoyé à son expert un document qui lui expliquait, vous allez vous fier à un rapport dont l'objectif déclaré avant son dépôt le quinze (15), parce qu'on est une semaine avant son dépôt, dont l'objectif déclaré est de démontrer si possible certaines choses. Le texte parle par lui-même. Mais je veux m'assurer qu'on donne à l'auteur l'occasion de préciser quel était l'objectif déclaré qui était recherché.

Me GUY SARAULT :

Encore une fois...

Me ÉRIC DUNBERRY :

Et c'est simplement ce genre de question. Parce que le texte est assez clair « if possible, show », si possible, faire la démonstration. Ça me paraît être légitime lorsque, Monsieur le Président, vous interprétez ce rapport et vous aurez à juger de

sa force probante en vous interrogeant si la conclusion n'était pas décidée d'avance à des fins purement stratégiques pour faire une représentation au Tribunal en se rappelant que le docteur Booth devait faire son rapport sur la base de ces conclusions-là.

Me GUY SARAULT :

Vous êtes en train de faire un procès d'intention. Je ne vous permettrai pas de le faire. Je trouve ça tout à fait déplacé de votre part. Monsieur Charest vous a dit tout à l'heure que son document est daté du neuf (9) octobre et, lorsqu'il l'a préparé en date du neuf (9) octobre, son idée était déjà pas mal faite sur les enjeux qu'il avait analysés.

Me ÉRIC DUNBERRY :

Ça, ce n'est pas en preuve d'abord.

Me GUY SARAULT :

Bien, il l'a dit. Il l'a dit tantôt. C'est en preuve, il l'a dit, il a témoigné à cet effet-là.

Me ÉRIC DUNBERRY :

Monsieur le Président, il faut se rappeler que c'est le même témoin qui, en qualité de juriste, doit savoir le poids des mots, qu'il est venu représenter au Tribunal qu'il y avait peut-être des intentions de la part d'Hydro-Québec de faire des

prévisions avec des coussins, des tampons. C'est le témoin qui est venu témoigner ici en disant que ses projections étaient ou non intentionnelles, que ce n'était peut-être pas nécessaire pour le Tribunal de s'interroger, qu'il n'y avait pas vraiment une affirmation claire, mais qui évoquait la possibilité d'une intention. Et c'est ce témoin-là qui produit ce genre de document, et on me dit que je fais un procès d'intention, non pas sur la base de quelques données qu'il a choisies, mais sur un document qui s'écrit « the purpose of my report : if possible, is to show ». Ça me paraît assez préoccupant, Monsieur le Président.

Me GUY SARAULT :

En tout cas, je réitère ce que j'ai dit tantôt, et je vais vous dire que le mandat qui a été confié à monsieur Charest, c'est moi qui lui ai donné personnellement. Je vais vous dire sur mon serment d'office qu'il n'avait pas de commande, comme je n'en ai jamais donné au docteur Booth, et que je n'en donne jamais à des analystes ou à des experts. Je suis bien conscient de mon code d'éthique. Et j'espère que mon confrère va me croire sur mon serment d'office.

Me ÉRIC DUNBERRY :

Ça n'a rien à voir avec maître Sarault, ça a tout à voir avec le témoin et son document. Je ne mets pas en doute les représentations de maître Sarault qui ne sont pas de la preuve. Je m'intéresse, et le Tribunal également le fera, je m'intéresse à la preuve. Et la preuve est incluse dans ce document-là, Monsieur le Président.

LE PRÉSIDENT :

Bon. D'accord. Avec toutes ces mises en garde ou échanges, Monsieur Charest, vous pouvez peut-être... vous vous apprêtiez à répondre.

M. OLIVIER CHAREST :

R. Oui, c'est ça. Ce qu'il faut comprendre, et je pense que vous l'avez dit vous-même, « the purpose of my report is fourfold », et, là, c'est dans les deux cas, (ii) et (iii) « if possible, show ». C'est très difficile de faire certaines démonstrations. En tant qu'analyste à la Régie depuis deux ans et quelques mois, j'ai travaillé dans plusieurs dossiers, et il y a des questions qu'on se dit, hum, celle-ci, j'ai vraiment l'impression que, voici, voici la position à adopter.

(11 h 00)

C'est difficile de se présenter devant un

panel, devant un tribunal composé de panels, de se présenter devant des avocats et de faire face à un contre-interrogatoire. Donc, si on a pas l'impression que c'est assez déterminant, ce n'est peut-être pas quelque chose qui est pertinent à mettre dans un rapport. Donc, comme je vous ai dit tout à l'heure, avec deux ans, avec des ressources beaucoup plus grandes, j'aurais pu faire une analyse exhaustive ou presque de cette question-là. Je me suis limité à ce qui était pertinent selon moi et si j'avais été, si je n'avais pas été en mesure, parce que je vous dirais qu'il y a eu quand même beaucoup de travail qui a été fait de ma part, même si j'avais déjà une assez bonne idée d'où je m'en allais, il y a eu beaucoup de recherche qui a été faite pour appuyer, entre le neuf (9) octobre et le quinze (15) octobre. Et si je n'avais pas été en mesure d'appuyer suffisamment mes dires, bien, je n'aurais pas inclus ça.

Q. **[184]** Section 3 du rapport Monsieur Charest, vous avez offert au tribunal une comparaison du risque Gaz Métro et des deux divisions. Je vous pose la question...

Dr. LAURENCE BOOTH :

A. Can I just say something Mr. Dunberry, because you

said something about my relying upon the report by Mr. Charest and we just spent the best part of a day and a half of my testimony showing that in fact my recommendation is a generic ROE based upon the assessment that the business risk is reflected in the common equity ratios, which I accept from HQT and HQD. So Mr. Charest's recommendation was that the risk of HQT and HQD declined because of the increasing number of deferral accounts, but my recommendation is that of a generic ROE reflecting the changes from the capital market. So I did not rely upon any of the input from Mr. Charest. I was informed by it but it did not affect my recommendation.

Q. **[185]** Alors Monsieur Charest, thank you Mr. Booth. Monsieur Charest, à la page, pardon, à la section 3, vous avez fait une comparaison du risque entre Gaz Métro et Hydro-Québec. Je présume que vous l'avez fait parce que vous jugiez cela pertinent n'est-ce pas?

M. OLIVIER CHAREST :

R. Oui.

Q. **[186]** Est-ce que pour la même raison, vous seriez d'accord de nous dire qu'il aurait été également pertinent de comparer HQT avec des distributeurs ou

des transporteurs d'électricité comparables sur la base de critères de comparaison que vous auriez pu retenir aux fins de cette comparaison?

R. Tel qu'indiqué tout à l'heure, effectivement, ça aurait pu être pertinent et ça n'a pas été fait par manque de temps, manque de ressources, manque de budget.

Q. **[187]** Toujours concernant Gaz Métro, je présume que vous êtes informé que le taux de rendement de huit point neuf (8.9) est un taux de rendement qui a été établi pour ensuite devenir un taux de rendement de base aux fins de l'application d'une formule, n'est-ce pas?

R. Effectivement, je pense que ça a été fait et sauf erreur, dans D-2011-182 et que par la suite, la formule a été, pas mise de côté mais en fait, il y a eu des propositions de la Régie de reconduire le même taux, donc de se décrocher de la formule finalement.

Q. **[188]** Et vous êtes informé que cette formule a été suspendue parce que les taux de rendement qu'elle produisait étaient sans doute jugés déraisonnables par les tribunaux, tant pour Gazifère que pour Gaz Métro. Je pense qu'on a vu ces extraits avec Monsieur Booth, n'est-ce pas?

R. Je présume que c'est sur cette base-là qu'ils l'ont été parce que, un des rôles de la Régie, c'est de déterminer un taux de rendement raisonnable. Donc, si elle a exclu l'application de la formule, je présume qu'elle devait penser que c'était, ce n'était pas un taux raisonnable.

Q. **[189]** Quand vous avez écrit votre rapport, étiez-vous informé du fait que le docteur Coyne avait déposé une preuve dans ce dossier à l'effet qu'un taux de rendement raisonnable pour Gaz Métro serait de l'ordre de neuf point trois pour cent (9.3 %) ?

R. Je crois avoir été mis au courant que Gaz Métro avait travaillé dans ce dossier, mais je n'ai pas de souvenir, je ne pense que ça a été une considération que j'avais à l'esprit.

Q. **[190]** Donc, vous ne saviez pas que la recommandation, aux termes d'une étude dans la preuve de Concentric, était un taux de rendement de neuf point trois (9.3) au moment du dépôt de votre rapport ?

R. Non.

Q. **[191]** O.K. Quelle est votre position quant au taux de capitalisation de Gaz Métro ? Est-ce que vous connaissez le taux de capitalisation de Gaz Métro ?

R. Je crois que c'est trente-huit point cinq pour cent

(38,5 %) de capitaux propres.

- Q. **[192]** Donc vous confirmez que les actions privilégiées de sept point cinq pour cent (7,5 %) ne doivent pas être tenues en compte dans le calcul des capitaux propres de Gaz Métro?
- R. Je n'ai pas de position personnelle sur les actions privilégiées. Je crois avoir lu, et je pourrais le confirmer, je crois avoir lu dans la décision D-2011-182, la même à laquelle je faisais référence, que la structure d'équité, donc trente-huit point cinq pour cent (38,5 %) avait été maintenue et que ça avait été jugé raisonnable considérant le risque de Gaz Métro.

(11 h 05)

Me ÉRIC DUNBERRY :

- Q. **[193]** Quand vous dite que le taux de rendement de Gaz Métro de huit point neuf pour cent (8,9 %) constitue un plafond. Je veux simplement comprendre votre position, Monsieur Charest, est-ce que c'est un plafond tenant compte d'un taux de capitalisation de trente-huit point cinq pour cent (38,5 %)? Ou c'est un plafond tenant compte d'un taux de capitalisation de quarante-deux virgule cinq pour cent (42,5 %)? C'est-à-dire, là, trente-huit point...

Me GUY SARAULT :

Quarante-six.

Me ÉRIC DUNBERRY :

- Q. **[194]** Quarante-six (46 %), oui. Effectivement.
Trente-huit point cinq (38,5) plus sept point cinq (7,5).
- R. Lorsque je faisais cette affirmation-là, je me basais encore une fois sur la grille d'analyse qui avait été utilisée dans D-2011-182. Et de mémoire - et comme je viens de vous dire - je pense que c'était uniquement sur trente-huit point cinq pour cent (38,5 %). Donc ça ne tenait pas en compte les actions privilégiées.
- Q. **[195]** Au paragraphe 23 de votre mémoire, vous référez, au paragraphe 23 et au paragraphe 24, vous référez dans votre analyse du risque long terme d'Hydro-Québec à la production hydroélectrique de Churchill Falls et du Bas Churchill Falls. C'est exact?
- R. Oui.
- Q. **[196]** Et au paragraphe 24 vous faites spécifiquement référence à des plaintes qui ont été déposées au cours des années par certains client de Transport pour obtenir ou maintenir un accès au réseau. Vous référez à la plainte P-110-1565 et à

d'autres... et à d'autres plaintes. Sauf erreur je pense que, Monsieur Charest, vous étiez à cette époque-là avocat au cabinet Fasken Martineau. Et vous avez travaillé avec maître André Turmel. Vous étiez les avocats de Newfoundland et Labrador contre Hydro-Québec, n'est-ce pas?

R. Je peux certainement dire que je travaillais chez Fasken Martineau. Je peux certainement dire que Fasken Martineau représentait Newfoundland et Labrador. Je vois maître Turmel dans la salle. Je ne veux pas non plus, là, manquer à mon... à mes engagements de confidentialité par rapport à ma prestation de travail à cette époque-là. Donc je ne veux pas aller trop loin non plus.

Q. **[197]** Vous étiez un des avocats impliqués dans ce dossier-là. Ça c'est pas un grand secret, je vous ai vu à la Régie.

R. Effectivement.

Q. **[198]** Donc vous étiez un des avocats représentant Newfoundland contre Hydro-Québec dans une de ces plaintes ou des ces plaintes-là.

R. Le cabinet pour lequel je travaillais représentait... donc oui, par conséquent je représentais Newfoundland Labrador Hydro.

Q. **[199]** Puisque vous alléguiez ces plaintes, Monsieur

le Président... euh... pardon, Monsieur Charest, pourriez-vous nous expliquer quelle est la pertinence que faites - parce que vous l'alléguiez ici, là - entre le risque à long terme d'Hydro-Québec et l'existence de ces plaintes qui, comme vous le savez, ont toutes été rejetées par la Régie et par la Cour supérieure?

R. Oui. Si vous allez au paragraphe 24 à la troisième ligne, vous avez une phrase qui commence par « l'engouement pour ces interconnexions ». Donc essentiellement le but de ce paragraphe-là c'est de démontrer que le réseau d'HQT est sollicité. C'est démontré, je pense, par les données réelles sur l'utilisation de ce réseau. C'est démontré par les contrats qui ont été signés, des contrats de très longue date. Cinquante (50) ans, je pense, sur la ligne avec l'Ontario. C'est démontré par ailleurs par le fait qu'il y a des clients potentiels ou des clients actuels qui étaient prêts à aller devant la Régie, de monter peut-être jusqu'en Cour supérieure pour avoir accès à ce réseau-là. À mon sens, ça démontre qu'il y a... il doit probablement y avoir une valeur économique au réseau d'Hydro-Québec TransÉnergie.

Q. [200] Au paragraphe 8, vous référez par contre à

une autre affaire, celle d'Hydro-Québec, D-2002-95. Vous faites un lien - en fait pas vous - mais vous citez un extrait d'un lien qui était fait par le docteur Morin possiblement, à l'époque, et vous l'avez... vous l'avez souligné, là, c'est un lien qui est fait en relation avec TransÉnergie. Il est dit :

Alors, selon moi et selon mes collègues aussi, le risque d'affaires de TransÉnergie est relativement minime, c'est un peu comme un pass on, si vous voulez, des coûts, ça ressemble beaucoup au régime réglementaire de TransCanada Pipeline par exemple.

Est-ce que le choix de cette référence au régime applicable et aux affaires de TransCanada Pipeline est un choix qui est fait pour nous suggérer qu'il y a une comparaison à tirer entre la situation et la réalité de TransCanada et celle d'Hydro-Québec ou TransÉnergie?

R. Non. Au contraire, je crois avoir souligné des passages, en fait un passage qui précédait celui-là. Ce n'était pas tant que ça la comparaison avec TransCanada Pipeline qui était opportune. Si vous

me demandez mon opinion sur la situation de TransCanada Pipeline, je pourrais vous la donner. Évidemment j'ai peut-être pas une opinion aussi élaborée que vous parce que je n'ai pas assisté à toutes les audiences, là, de TransCanada Pipeline.

Mais essentiellement, je reprenais des propos qui avaient été... qui avaient été prononcés dix ans auparavant par un témoin d'Hydro-Québec qui disait : « the business risk of TransÉnergie is materially below the average of that of energy utilities ». Et j'ai pris ça comme point de référence. J'ai dit : bien voici le point de départ. En deux mille deux (2002), voici où nous étions, de quelle façon est-ce que la situation a évolué depuis. La situation de TransCanada Pipeline a, elle aussi, évolué depuis.

(11 h 10)

Q. **[201]** Et en fait vous réferez à la situation de TransCanada. Vous réferez à la spirale de la mort, vous réferez à la décision RH-3-2011. Vous tirez certaines conclusions vous-même, je pense, dans votre rapport, là, de la situation de TransCanada. Est-ce que vous seriez d'accord avec moi que la situation de TransCanada a évolué d'une certaine façon qui fait voir toute la pertinence de faire

une comparaison contemporaine dans le temps entre des sociétés qui évoluent différemment?

M. OLIVIER CHAREST :

R. Non, je ne suis pas tout à fait d'accord avec ce que vous venez de dire. Peut-être poser... reposer la question ou la poser différemment.

Q. **[202]** Est-ce que vous croyez qu'aujourd'hui une comparaison entre Hydro-Québec et TransCanada Pipeline est une comparaison valable aux fins de l'établissement d'un taux de rendement?

R. Bien on peut faire les comparaisons que l'on veut. Donc on peut comparer Hydro-Québec TransÉnergie à TransCanada Pipeline. Est-ce qu'ils sont des comparables? Est-ce qu'ils font face au même niveau de risque? Évidemment, non. TransCanada Pipeline est dans une situation... on peut appeler ça c'est une révolution ce qui se passe en ce moment.

Hydro-Québec TransÉnergie est beaucoup plus dans une situation de « business as usual ». Donc ce ne sont pas des comparables. Mais on peut comparer l'un à l'autre et tirer les enseignements, les conclusions que l'on veut.

Q. **[203]** Et compte tenu de ce que vous dites concernant la façon dont les choses se produisent pour TransCanada aujourd'hui, est-ce que - et c'est

ça la question que je vous pose - est-ce que ça ne fait pas voir toute l'importance, lorsqu'on fait l'évaluation sur une base comparative, d'utiliser des groupes de référence comparables? Sur une base contemporaine.

R. Je pense que ce que la comparaison avec TransCanada démontre c'est qu'il faut... il ne faut pas regarder uniquement un scénario normal. Je n'étais pas là en deux mille deux (2002), deux mille trois (2003), je ne sais pas sur quoi le docteur Morin se basait, mais je présume qu'il se basait lui aussi sur un « business as usual ». Moi j'ai essayé d'explorer, dans mon rapport, différentes avenues qui feraient en sorte... De quelle manière est-ce que Hydro-Québec TransÉnergie pourrait se retrouver dans une situation de spirale de la mort? C'est un petit peu l'idée que j'avais en écrivant ce rapport-là.

Donc je vous ai déjà répondu tantôt, je n'ai pas effectué de comparaison avec d'autres transporteurs, d'autres distributeurs. La raison d'être, là, de ce passage-là c'est de dire : est-ce qu'il est possible d'envisager que ça se produise à TransÉnergie? Et dans un horizon de vingt (20), trente (30) ans, je me suis dit : non. Puis même

au-delà de ça, je veux dire, il y a des barrages qui vont être là pendant cent (100) ans. C'est... c'est ça.

Q. **[204]** Merci. Merci beaucoup, Maître Charest, Monsieur le Président. C'était la fin de mes questions pour monsieur Charest, Maître Charest. Alors nous sommes prêts pour la suite et le prochain intervenant. Merci beaucoup.

LE PRÉSIDENT :

Merci, Maître Dunberry. Maître Sarault, avez-vous des questions en réinterrogatoire?

RÉINTERROGATOIRE PAR Me GUY SARAULT :

Q. **[205]** Oui, très brièvement. D'abord j'ai souligné tantôt lors d'une de mes interventions que l'onglet 1 de la liste de documents pour contre-interrogatoire d'Hydro-Québec procurait une liste de décisions montrant les paramètres des recommandations du docteur Booth par rapport à la décision qui a été rendue dans chaque cas. J'ai critiqué le fait que ces tableaux-là ne montraient pas ce qui était proposé par l'entreprise réglementée qui était... qui fait l'objet de la décision. Et j'apprends qu'évidemment les décisions sont disponibles.

Ce serait long et fastidieux, je pense, de

passer à travers ça aujourd'hui. Je peux le faire en argumentation. La seule chose que j'apprécierais - et je l'ai déjà dit à maître Dunberry - c'est d'obtenir une version électronique de toutes les décisions autres que les décisions de la Régie que je possède déjà, qui sont qui sont énumérées dans cet onglet, parce qu'elles existent, elles sont là. Et je ferai le point avant la présentation.

(11 h 20)

Me ÉRIC DUNBERRY :

Monsieur le Président, une partie a déjà été déposée. L'autre partie pourra être communiquée à Maître Sarault avec plaisir. Maintenant, je m'aperçois que je n'ai peut-être pas coté toutes les pièces que j'ai utilisées au cours du témoignage de Monsieur Booth. Je les ai déposées hier et je vais témoigner de mon ignorance à ce sujet. Les ayant déposées hier, est-ce qu'elles seront automatiquement cotées, parce qu'elles ont été déposées sur une version électronique, ou je devrais les déposer, je pense par exemple aux extraits du livre, Madame la greffière. J'ai produit une version papier...

Me GUY SARAULT :

C'est vrai.

Me ÉRIC DUNBERRY :

... mais elle n'a pas été cotée puis je voulais juste m'assurer, là, qu'on ait pas... Alors, un des documents c'est le cartable, donc ça c'est en liasse et j'en ai déposé... Alors ce que je ferai, Monsieur le Président, c'est de m'assurer à la lecture des transcriptions, et de vérifier que tout a été bien déposé, correctement, et dans l'hypothèse où il n'en était pas ainsi, avec la permission du tribunal, je me permettrais de revenir devant vous simplement pour déposer physiquement certains de ces documents-là. Je ne veux pas retarder le temps précieux que nous avons aujourd'hui, là. Alors, je pourrai simplement le faire, mais je veux réserver mon droit au cas où c'est nécessaire, de simplement venir formellement déposer devant vous une pièce qui n'aurait pas été déposée.

Monsieur Booth est là, alors je ne veux pas le laisser partir sans avoir fait cette demande à la Régie parce que théoriquement, j'ai besoin de sa présence pour déposer des pièces. Alors, si Maître Sarault est d'accord, il n'y a pas de problème.

Me GUY SARAULT :

Aucun problème.

LE PRÉSIDENT :

Aucun problème. Ça prend la forme d'un engagement, ça j' imagine?

Me ÉRIC DUNBERRY :

Oui, tout à fait, Monsieur le Président.

LE PRÉSIDENT :

Bon. Madame la greffière? Le numéro de l'engagement de Hydro-Québec?

LA GREFFIÈRE :

Si je ne me trompe pas, ça devrait être 4, mais je vais vérifier. C'est 5? Ça se peut, oui.

Me ÉRIC DUNBERRY :

Alors l'engagement d'Hydro-Québec est de faire des vérifications pour s'assurer que toute la documentation utilisée lors du contre-interrogatoire de Monsieur Booth est formellement déposée à la Régie et en cas contraire, réserver nos droits de procéder à ce dépôt en l'absence de Monsieur Booth, avec le consentement des procureurs des clients de Monsieur Booth. Merci.

E-5 (HQDT) : Engagement de faire des vérifications pour s'assurer que toute la documentation utilisée lors du contre-interrogatoire de Monsieur Booth est

formellement déposée à la Régie et en cas contraire, réserver nos droits de procéder à ce dépôt en l'absence de Monsieur Booth, avec le consentement des procureurs de AQCIE/CIFQ.

LE PRÉSIDENT :

Vous pouvez poursuivre Maître Sarault.

Me GUY SARAULT :

Q. **[206]** Dr. Booth, you had a discussion during a cross-examination by Me Dunberry as to the comparability of the reasonable return to which HQT or HQD could be entitled in comparison to the rate of return of eight point nine percent (8.9%) that was awarded to Gaz Métro in two thousand eleven (2011) and which has been reconfirmed in two thousand twelve (2012) and two thousand and thirteen (2013) and during that discussion, you mentioned that there had been a thirty (30) basis points risk adjustment in the case of Gaz Métro which would lower the benchmark ROE to eight point six (8.6) and I think that there was a suggestion, or perhaps a question by Maître Dunberry as to whether this rate of eight point six percent (8.6%) could be reasonable for both of Hydro-Québec

divisions. Do you remember that line of questioning?

A. I remember the line of questioning, yes.

Q. **[207]** Okay. I'd like you to go to page 79 of Dr. Coyne's report.

A. Yes.

Q. **[208]** Okay? If you look at Gaz Métro's two thousand and twelve (2012) rate case, you see that the risk of free rate, which is the first line, that was used at the time was within a range of three ninety-one (391) to four fifty (450), correct?

A. Correct.

Q. **[209]** So, do you feel that the risk-free rate that should be used today for the determination of Hydro-Québec's divisions of rate of return on equity should be within that range?

A. I would say the bottom of that range as I've indicated, the forecast for the test year from consensus economics and RBC is three point six percent (3.6%), but I think that doesn't reflect the underlying actions of a risk return trade off from the actions of individual but it reflects the Federal Reserve. So you add my thirty-five (35) basis points for the Operation Twist and it just sneaks in at the low end of that range.

Q. **[210]** So, would this mean that if we use the bottom end of the range for the risk-free rate today for purposes of Hydro-Québec's return on equity, would the final result be of the order of eight point six percent (8.6%)?

A. No, the low end of the Régie's result for Gaz Métro is seven point seven one percent (7.71%) based upon three point nine one percent (3.91%) long Canada rate and my base rate with the Operation Twist is three point nine five (3.95%). So the low end of the Régie's range of seven point seven one (7.71%) would change by a couple of basis points but that would be just below the top end of my range which is seven percent (7%) to eight percent (8%).

Q. **[211]** Thank you. That was my question.

(11 h 25)

LE PRÉSIDENT :

Maître Sarault, la Régie n'aura pas de questions pour vos témoins. Donc, Monsieur Charest, il nous reste à vous remercier pour votre participation. Doctor Booth, thank you for your participation. Et vous êtes libérés. Donc, poursuite de l'audience. Maître Lussier.

PREUVE DE L'ACEFO

Me STÉPHANIE LUSSIER :

Bonjour, Monsieur le Président, messieurs les régisseurs. Stéphanie Lussier pour l'ACEF de l'Outaouais, qui fait entendre aujourd'hui comme témoin monsieur Louis-Renault Rozéfort que l'on peut assermenter s'il vous plaît.

L'AN DEUX MILLE TREIZE (2013), ce cinquième (5e) jour du mois de novembre, A COMPARU :

LOUIS-RENAULT ROZÉFORT, comptable professionnel agréé, ayant une place d'affaires au 590, rue Bord-de-l'Eau, Laval (Québec);

LEQUEL, après avoir fait une affirmation solennelle, dépose et dit :

INTERROGÉ PAR Me STÉPHANIE LUSSIER :

Q. **[212]** Bonjour, Monsieur Rozéfort. Vous pouvez vous asseoir. Je vais vous demander de prendre le document C-ACEFO-13, qui est le mémoire daté du quinze (15) octobre deux mille treize (2013) qui a été déposé dans ce dossier. Est-ce que vous avez ce document?

R. Oui, je l'ai.

Q. **[213]** Est-ce que vous êtes l'auteur de ce document?

R. Oui, je suis l'auteur.

Q. **[214]** Est-ce que vous avez des modifications à apporter à ce document?

R. Non.

Q. **[215]** Est-ce que vous adoptez le contenu de ce document comme faisant partie de votre témoignage écrit?

R. Oui, je l'adopte.

Q. **[216]** Alors, nous n'avions pas prévu de temps de présentation. Donc, le témoin est maintenant disponible pour répondre aux questions des parties. Merci.

LE PRÉSIDENT :

D'accord. Merci, Maître Lussier. Est-ce qu'il y a des intervenants autres qu'Hydro-Québec qui ont l'intention de contre-interroger le mémoire? Non. Merci. Maître Dunberry pour Hydro-Québec.

CONTRE-INTERROGÉ PAR Me ÉRIC DUNBERRY :

Q. **[217]** Bonjour, Monsieur Rozéfort. Merci de venir nous voir pour présenter cette preuve. J'aurai très peu de questions. J'ai bien lu votre rapport, et je vous référerai à la page 22, à vos conclusions. Comme première question, je veux simplement confirmer que vous n'avez pas évalué ce que

pourrait être un rendement raisonnable à autoriser pour Hydro-Québec Transport et Distribution pour l'année deux mille quatorze (2014) sur la base des conditions actuelles de marché, n'est-ce pas?

R. Non.

Q. **[218]** Et vous serez d'accord que les conditions économiques qui prévalent aujourd'hui au Québec, au Canada ou dans l'ensemble des marchés qui peuvent affecter Hydro-Québec sont bien différentes de celles qui existaient en deux mille deux (2002) ou en deux mille trois (2003), n'est-ce pas?

R. Oui.

Q. **[219]** Et vous serez également d'accord que le rendement requis par un investisseur en deux mille quatorze (2014) est bien différent du rendement requis par un investisseur en deux mille deux (2002) ou en deux mille trois (2003) eu égard à l'ensemble de l'évolution des conditions de marché économiques, financières et de marché?

R. Bien, je n'ai pas fait une étude de rendement, mais c'est certain que le rendement va peut-être différer. Il faut regarder comment non seulement le marché a évolué, mais il faut peut-être regarder aussi comment le risque a évolué. Il y a bien des éléments. Et puis je n'ai pas vraiment fait une

étude de rendement.

Q. **[220]** Merci beaucoup, Monsieur Rozéfort. Bonne journée.

LE PRÉSIDENT :

Merci, Maître Dunberry. La Régie n'a pas de questions. Maître Lussier, la Régie n'aura donc pas de questions pour votre témoin.

Me STÉPHANIE LUSSIER :

Je vous remercie. Ça complète la présentation de l'ACEF de l'Outaouais.

LE PRÉSIDENT :

Merci, Maître Lussier. Merci, Monsieur Rozéfort. Vous êtes libéré. Merci.

11 h 30

LE PRÉSIDENT :

Maître Sicard pour l'Union des consommateurs.

PREUVE DE UC

Me HÉLÈNE SICARD :

Hélène Sicard pour l'Union des consommateurs. Je m'excuse, on a une petite pause pratique mais technique. Mon témoin sera disponible dans deux minutes.

Hélène Sicard pour l'Union des consommateurs. Et

nous avons comme témoin monsieur Moisan-Plante, Marc-Olivier Moisan-Plante. La preuve d'UC a déjà été déposée et reconnue par monsieur Plante. Comme il avait été libéré après son témoignage sur le mécanisme d'écart, je vais vous demander de le réassermenter.

L'an deux mille treize (2013), ce cinquième (5e) jour du mois de novembre, A COMPARU :

MARC-OLIVIER MOISAN-PLANTE, analyste en énergie Union des consommateurs, ayant une place d'affaires au 6226, rue Saint-Hubert, Montréal (Québec);

LEQUEL, après avoir fait une affirmation solennelle, dépose et dit :

INTERROGÉ PAR Me HÉLÈNE SICARD :

Q. **[221]** Bonjour, Monsieur Plante. Nous avons déposé comme pièce C-UC-005 le curriculum vitae de monsieur Plante. C'est bien ça votre curriculum vitae, Monsieur Plante, cette pièce?

R. Oui.

Q. **[222]** Maintenant, vous allez nous rendre témoignage sur la position d'UC quant à la demande d'Hydro-

Québec relativement à un taux de rendement. Pouvez-vous à partir, parce qu'il est succinct quand même votre curriculum, indiquer à la Régie votre parcours à titre d'économiste et vos qualifications? Il est évident qu'on ne demande pas de statut d'expert, là. Monsieur Plante est un analyste. Mais juste pour vous éclairer.

R. Oui, bien, j'ai un BAC en économie appliqu e. Ensuite de à, j'ai une maîtrise en économie que j'ai obtenu à l'Université de Toronto. J'ai complété ma scolarité de doctorat en  conomie. J'ai également enseigné en tant que chargé de cours au baccalauréat. J'ai enseigné des cours de microéconomie, macroéconomie au BAC à l'Université Queen's. J'ai suivi des cours également en finance computationnelle, c'est-à-dire sur comment modéliser des dérivés financiers avec des modèles mathématiques ou à l'aide de programmation informatique.

Q. **[223]** Je vous remercie. Alors, je vous demanderais de procéder à votre présentation.

R. Oui. Bonjour, messieurs les régisseurs, Monsieur le Président. Je vais vous présenter la position d'Union des consommateurs sur la hausse du taux de rendement demandé par Hydro-Québec Distribution et

Transénergie. Le premier point qu'on veut faire valoir concerne le Distributeur. Le président directeur général d'Hydro-Québec, monsieur Thierry Vandal, est venu dire quelque chose de très important à notre point de vue à l'Assemblée nationale le douze (12) février dernier. Devant l'ensemble des députés du Québec, monsieur Vandal a dit ce qui suit concernant la gestion des approvisionnements du Distributeur, et je cite :

Après deux mille deux (2002), les décisions sur les approvisionnements d'électricité n'ont pas été le fait d'une planification des besoins d'Hydro-Québec, mais le fait de décisions que l'on respecte comme société d'état, bien sûr, mais de décisions de stratégie industrielle, de développement industriel de la part du gouvernement du Québec.

Premier constat. Depuis deux mille deux (2002), ce n'est pas le personnel à l'interne chez le Distributeur qui prend les décisions concernant les approvisionnements en électricité, même si c'est lui qui a l'expertise pour le faire, mais plutôt son actionnaire unique, le gouvernement du Québec.

Deuxième constat. Les décisions en matière d'approvisionnement n'ont pas été basées sur une planification des besoins d'Hydro-Québec et de sa clientèle, mais plutôt sur une stratégie de développement industriel de la part de l'actionnaire du Distributeur.

Ce genre d'ingérence importante de l'actionnaire ne se retrouve pas dans les entreprises comparables identifiées par Concentric. Est-ce que Florida Power and Light acquière des approvisionnements au-delà des besoins prévus pour les quinze (15) premières années afin de subventionner certaines industries? Je ne crois pas. Et considérant l'incidence majeure du coût des approvisionnements sur les revenus requis, les conséquences financières sont majeures pour les clients et pour la bonne gestion de l'entreprise. Nous reviendrons sur ces conséquences financières un peu plus tard. Mais avant, je vais poursuivre avec ma citation de monsieur Vandal.

Donc, il y a plus d'approvisionnements qui ont été décrétés après deux mille huit (2008), après le constat évident qu'il y avait des surplus pour des raisons que l'on respecte, mais qui ne

relèvent pas de la planification
d'Hydro-Québec.

Donc dernier constat. Depuis deux mille huit (2008), il était évident qu'il y avait des surplus et que, malgré cela, l'actionnaire gouvernemental a continué à décréter des approvisionnements superflus et coûteux pour le Distributeur lui-même et pour sa clientèle.

(11 h 35)

En particulier depuis deux mille neuf (2009), c'est les contrats d'approvisionnement sur la biomasse, biomasse, cent vingt cinq mégawatts (125 MW), biomasse, trois cents mégawatts (300 MW), éolien, cinq cents mégawatts (500 MW), et petites hydrauliques, cent cinquante mégawatts (150 MW), qui représentent, pour deux mille quatorze (2014), des achats de un point six térawattheure (1,6 TWh) et qui ont coûté cent soixante-douze (172), ou qui coûteront cent soixante-douze millions de dollars (172 M\$), qui ont été imposés par l'actionnaire.

Puisque ces achats étaient superflus, le Distributeur, pour deux mille quatorze (2014), a choisi de renoncer à une quantité équivalent d'électricité patrimoniale pourtant beaucoup moins chère. Puisque le coût pour une quantité

d'électricité patrimoniale de un point six térawattheure (1,6 TWh) est d'environ quatre-quatre millions (44 M\$), la différence entre les deux, cent vingt-huit millions (128 M\$) est  pong e par la facture des clients du Distributeur.

 videmment, il ne s'agit pas de décisions sens es ou prudentes de la part de l'actionnaire. On ne peut pas dire que l'actionnaire du Distributeur réagit en bon père de famille ici, c'est tout le contraire qu'on est en droit de s'attendre de la part des actionnaires d'une entreprise bien g r e. D'ailleurs, Concentric a indiqué, à une de nos réponses de renseignements, et je cite :

... the estimation of utility company ROE assumes that shareholders act to maximize their risk-adjusted return in a utility company investment.

Je répète :

... shareholders act to maximize their risk-adjusted return...

Il est évident que les décisions de l'actionnaire du Distributeur ne sont pas de nature à maximiser...

Me HÉLÈNE SICARD :

Q. **[224]** Monsieur Plante, je m'excuse, pouvez-vous donner la référence de ce que vous venez de citer, s'il vous plaît?

R. Oui, c'est HQT-D-5, Document 10, page 8 de 14.

Q. **[225]** Merci.

R. Il est évident que ces décisions de l'actionnaire du Distributeur ne sont pas de nature à maximiser les bénéfices d'une entreprise. Au contraire, ces surplus engendrent des coûts importants pour le Distributeur, qui se répercutent en hausses de tarif pour la clientèle. À leur tour, ces hausses de tarif nuisent à la situation concurrentielle du Distributeur et à sa capacité de faire croître ses ventes ou ses parts de marché. Un cercle vicieux peut s'installer.

Les médias ont rapporté récemment que des grandes entreprises, en particulier les alumineries, menacent de quitter le Québec si le Tarif L n'est plus compétitif. Les clients résidentiels font face aux hausses de tarif les plus élevées depuis vingt ans alors que l'électricité, alors que chauffer au gaz naturel coûte présentement moins cher que de chauffer à l'électricité.

Une diminution de la croissance des ventes

entraîne une baisse de la croissance des bénéfiques prévus. À son tour, la baisse de la croissance des bénéfiques prévus entraîne une baisse du taux de rendement de l'entreprise concernée, selon le modèle d'actualisation des flux monétaires, AFM, qu'a utilisé Concentric pour faire ses recommandations.

Dans ses échantillons de comparaison, Concentric n'a pas été en mesure d'identifier des entreprises qui accumulaient des quantités d'électricité superflues, tel que le fait le Distributeur selon la volonté de son actionnaire. Si la Loi sur la Régie de l'énergie permet au gouvernement de déterminer certains blocs d'énergie, il demeure que celui-ci doit utiliser ce pouvoir de façon raisonnable, voire de façon prudente.

Puisqu'il a décrété l'achat de blocs d'énergie alors qu'il était évident qu'il y avait une situation de surplus chez le Distributeur, le gouvernement agit de façon déraisonnable. Le marché sanctionnerait un tel comportement et nous croyons que la Régie devrait le faire aussi. Ce comportement, qui porte préjudice au Distributeur et à sa clientèle, doit être sanctionné et non

récompensé par une bonification du rendement.

C'est pourquoi l'Union des consommateurs recommande à la Régie d'envoyer un signal clair à l'actionnaire du Distributeur, de lui envoyer le signal que l'accumulation d'approvisionnements superflus n'est pas dans l'intérêt d'Hydro-Québec Distribution, qu'elle n'est pas dans l'intérêt de sa clientèle et que ce n'est pas dans l'intérêt public.

Pour ce qui est de la quantification des impacts négatifs de ces choix d'approvisionnement, nous commencerons par noter que selon les experts des demanderesses, le taux de rendement est un concept de marché. Nous avons vu que les hausses de tarif faisant suite aux approvisionnements risquent de diminuer les ventes du Distributeur puis ses bénéfices futurs et de diminuer le taux de rendement attendu selon la méthode AFM.

Il serait donc possible d'évaluer la diminution du taux de rendement à l'aide de la méthode AFM en évaluant les conséquences des achats inutiles sur le flux de dividendes escomptés. Autrement, dans un marché compétitif, des charges inutiles ne peuvent être transférées aux clients par le biais de hausses de tarif puisque les firmes

présentes dans un marché concurrentiel, par définition, vendent au prix du marché, les charges inutiles doivent être supportées par les actionnaires.

Les experts du Distributeur supportent l'idée que la réglementation économique doit répliquer le résultat qui aurait prévalu dans un contexte de marché. Je vais vous lire un extrait de la réponse de Concentric à la demande de renseignements 3.2 de l'AQCIE-CIFQ; c'est le document HQTD-5, Document 4.3, page 8 de 11 :

... regulation is intended to replicate competitive markets by preventing the regulated entity from earning monopoly profits.

Dans un marché compétitif, l'entièreté de la charge de cent vingt-huit millions (128 M\$) serait donc supportée par les actionnaires. Selon UC, la Régie devrait donc réduire le montant récupérable dans les tarifs du Distributeur à titre de rendement sur l'avoir des actionnaires d'un montant conséquent à l'ampleur de ces charges superflues imposées par l'actionnaire.

C'est pourquoi UC demande à la Régie de diminuer le montant récupérable dans les tarifs du

Distributeur à titre de rendement sur l'avoir des actionnaires de cent vingt-huit millions (128 M\$), ou le taux à cet effet de trois point quatre pour cent (3,4 %), par rapport au montant qui serait accordé si les approvisionnements avaient été acquis de façon prudente.

(11 h 40)

Alors maintenant, je vais passer à un deuxième sujet dans ma présentation. Nous avons posé une question aux experts du Distributeur et du Transporteur vendredi dernier. UC voulait simplement s'assurer que dans ses calculs, Concentric avait utilisé un taux de rendement non bonifié pour les entreprises composant les échantillons de référence, c'est-à-dire dans les cas où il y a des mécanismes incitatifs ou des mécanismes de partage en place, que le rendement retenu pour fins de comparaison, pour les entreprises comparables, n'a pas été bonifié par l'atteinte de certaines cibles d'efficience ou par le partage de trop-perçu.

Nous avons tous constaté que ce n'est pas le cas. Les rendements utilisés par Concentric pour les entreprises comparables comprenaient des bonifications. On pourrait les qualifier de

rendements totaux reçus par les entreprises. Or, dans le présent dossier, le rendement total demandé par HQD et HQT inclura le taux de rendement de base raisonnable dont on discute présentement, plus une bonification demandée par un mécanisme de partage des trop-perçus. La somme de ces deux éléments constituera le rendement total que recevra le Distributeur ou le Transporteur.

Dans le présent dossier, les divisions d'Hydro-Québec ont séparé l'enjeu d'atteindre un rendement raisonnable de celui de le bonifier à l'aide d'un mécanisme de traitement des écarts. L'expert Yardley a indiqué plusieurs fois dans son témoignage que le MTÉR proposé devait être mis en place à partir d'un taux de rendement raisonnable. L'expert de la FCEI, Monsieur Centolella, a dit essentiellement la même chose.

Alors il me semble évident que lorsqu'on établit ce taux de rendement de base raisonnable, il faut se comparer à des taux de rendement non bonifiés. Il ne faut pas se comparer à des taux de rendement qui ont été bonifiés par l'atteinte de cibles, par l'entremise de mécanismes incitatifs ou de traitement des écarts. Pourtant, Messieurs Coyne et Trogonoski ont pris les rendements bonifiés, les

rendements totaux des entreprises de comparaison aux fins de leurs calculs. Si des entreprises ont des bonifications de cinquante (50), cent (100), cent cinquante (150) points de base en moyenne annuellement, c'est donc dire que leur suggestion de neuf point deux pour cent (9,2 %) devrait être diminu e d'autant car le Distributeur et le Transporteur réclament également une bonification importante de leur rendement. C'est ce qu'on a vu dans la première partie du dossier sur le MTÉR.

UC soumet que le rendement des comparables utilisés par les experts de HQ, HQD et HQT, ne sont pas valides aux fins de comparaison à moins que la bonification attendue par le MTÉR soit nulle, c'est-à-dire, qu'elle alloue cent pour cent (100%) des manques à gagner à l'entreprise et cent pour cent (100%) des trop-perçus aux clients, alors, c'est-à-dire que lorsque le taux de rendement raisonnable ne peut pas être bonifié.

J'ai regardé la suggestion de Monsieur Yardley pour le MTÉR du Transporteur et du Distributeur pour les années deux mille sept (2007)   deux mille douze (2012) en me servant des tableaux R-17.1A et R-17.1B à la page 39 du document HQT-3, Document 1. J'ai fait la moyenne

du résultat du MTÉR sur les six années considérées, de deux mille sept (2007) à deux mille douze (2012) en termes de bonification additionnelle. Pour HQT, on aurait une moyenne de soixante-quatorze (74) points de base de bonification annuelle, pour le Distributeur, on parle de cent soixante-treize (173) points de base de bonification annuelle selon la proposition de Monsieur Yardley.

Alors, j'en déduit que Monsieur Coyne, ce qu'il considérerait comme un rendement de base, là, raisonnable, ça impliquerait qu'on prenne son neuf point deux pour cent (9,2 %) et qu'on réduise de cent soixante-treize (173) points de base si on prend le Distributeur, ce qui est la bonification annuelle moyenne, et on retrouverait un rendement raisonnable de base de sept point quarante-sept pour cent (7,47 %) pour le Distributeur. On peut faire un exercice similaire avec le Transporteur.

Alors, Monsieur Coyne et Monsieur Yardley ont travaillé ensemble pour élaborer leurs propositions. D'ailleurs Monsieur Coyne était même sur le panel de Monsieur Yardley. Alors, j'en conclus qu'il devait savoir quelle serait la bonification annuelle moyenne des divisions sur la proposition de Monsieur Yardley. C'est du travail

d'experts alors les propositions des demandeurs doivent être cohérentes.

En conclusion, pour le Distributeur, en utilisant un taux de rendement de base de sept point cinq pour cent (7,5%) environ, et considérant une réduction de trois point quatre pour cent (3,4 %) pour la gestion des approvisionnements, on obtient un taux de rendement de quatre point un pour cent (4,1%) pour l'année deux mille quatorze (2014).

Alors, pour ce qui est du Transporteur, nous supporterons la proposition de l'AQCIE/CIFQ pour un taux de rendement de sept point cinq pour cent (7,5 %) pour l'année deux mille quatorze (2014). Je vous remercie.

Me HÉLÈNE SICARD :

Alors  a termine le témoignage de Monsieur Moisan-Plante pour UC. Le témoin est disponible pour contre-interrogatoire.

LE PRÉSIDENT :

Merci Maître Sicard. Il n'y a pas d'intervenants qui ont demandé de... Maître Neuman.

(11 h 45)

CONTRE-INTERROGÉ PAR Me DOMINIQUE NEUMAN :

Q. [226] Bonjour, Monsieur le Président, Messieurs les

Régisseurs. Bonjour Monsieur. Dominique Neuman pour Stratégies Énergétiques et l'AQLPA. Monsieur Moisan-Plante, ma question porte sur le premier sujet que vous avez abordé dans votre présentation orale. Je comprends - et vous me direz si j'ai mal compris - je comprends de votre témoignage que certaines décisions... votre témoignage est à l'effet que certaines décisions ont été prises par Hydro-Québec Distribution, notamment quant à sa stratégie d'approvisionnement. Et si j'ai bien compris, vous êtes d'une part d'accord que ces décisions accroissent le risque d'affaires de HQD, mais que ce sont, selon vous, des mauvaises décisions et que pour cette raison, la Régie ne devrait pas récompenser des mauvaises décisions qui ont contribué à accroître le risque. Est-ce que c'est une compréhension juste de votre propos?

M. MARC-OLIVIER MOISAN-PLANTE :

R. Juste des précisions. Les décisions, d'après ce qu'on comprend, auxquelles je réfère ont été le fait de l'actionnaire du Distributeur, mais bon c'est lui qui les a mises en application. La Régie ne devrait pas... vous dites ça augmente son risque d'affaires, bien je vous dirais que ça détériore sa situation concurrentielle en augmentant... en

augmentant les tarifs. Puis finalement vous terminez en disant : est-ce que la Régie devrait bonifier ce rendement-là? Moi c'est pas... moi je dis que non, tout au contraire.

Écoutez, ça augmente le risque, mais c'est pas tout risque qui doit être, à mon avis, bonifié par une hausse de rendement sur la base de tarification. Écoutez, si je suis l'actionnaire d'une compagnie d'électricité puis je prends des mauvaises décisions, comme dans ce cas-ci imposer des achats inutiles à mon entreprise, puis ça se répercute dans mes coûts, c'est évident que le marché va sanctionner ça. Il va y avoir une baisse... une baisse du cours de l'action. Je ne pense pas que ma mauvaise décision fasse en sorte que l'entreprise décide d'augmenter mon dividende pour ajuster le risque en conséquence parce qu'elle devient plus risquée.

C'est le marché qui va sanctionner, puis la hausse du rendement relative au risque, bien on va garder, par exemple, le dividende stable. Mais il va y avoir une baisse du cours de l'action. Donc le rendement, si on veut, du dividende divisé par action va augmenter, mais ça ne sera certainement pas par une bonification. Si on détériore notre

position concurrentielle, on a de la misère, de la difficulté à conserver des parts de marché, à générer des revenus, on n'aura sûrement pas plus d'argent pour bonifier un dividende à l'actionnaire dans cette situation-là.

Q. **[227]** Je ne suis pas sûr que j'ai bien compris votre réponse. Mais effectivement, vous dites qu'il y a une détérioration de la valeur de l'entreprise, donc selon votre raisonnement, si c'était une entreprise pour laquelle il pouvait y avoir des actionnaires privés, le risque est plus grand du point de vue des actionnaires. À cause de ces mauvaises décisions. Donc, en raison de ces mauvaises décisions, pour qu'une entreprise ayant pris des mauvaises décisions puisse attirer davantage de capital, elle devra offrir un rendement supérieur, sinon les investisseurs seront moins enclins à investir.

R. Si... évidemment, les mauvaises décisions vont augmenter le risque et dans un marché où... dans le cas où les actions sont transigées sur les marchés, l'ajustement pour le risque va se faire par une baisse du cours de l'action. Probablement l'entreprise va, bon, si le cas est important, là, éventuellement va avoir de la difficulté, comme je

vous ai dit, à maintenir des parts de marché, dégager des bénéfices. Elle ne sera pas en mesure d'augmenter la bonification aux actionnaires par un accroissement du dividende. L'ajustement sur les marchés du risque additionnel va se faire par une baisse du cours de l'action. C'est des mauvaises décisions.

En fait, il n'y a pas une bonification, là, du dividende, là. C'est ajusté pour le risque, mais par une sanction des marchés, par une diminution du cours de l'action.

Q. **[228]** Je voudrais voir un peu, en poursuivant la logique de votre raisonnement, bon. Il y a un grand nombre de décisions qu'une entreprise peut prendre. Et on est ici dans le cas d'une entreprise dont certaines décisions sont réglementées, d'autres ne le sont pas, comme les choix d'approvisionnement. Les quotes-parts pour des formes d'énergie particulière.

Donc, certaines... donc, il y a des décisions qui sont... qui sont régulées par la Régie. Donc, la Régie peut, sur certains sujets, décider si certaines décisions sont appropriées et éventuellement les rejeter et ça se reflétera lors de la cause tarifaire. Mais il y a d'autres aspects

où la Régie ne peut pas intervenir, comme les approvisionnements de certaines quotes-parts. Et là, la Régie ne peut que constater la décision de l'actionnaire.

Selon votre raisonnement, supposons que dans les deux cas il y a des mauvaises décisions qui sont prises. Donc, il y a une mauvaise décision qui est prise sur un domaine que la Régie contrôle et que la Régie a approuvée. Puis une autre décision que l'entreprise a prise, sur un domaine que la Régie ne contrôle pas. Est-ce que dans les deux cas ces mauvaises décisions devraient être sanctionnées lorsque la Régie statue sur le taux de rendement, en ne récompensant pas le taux de rendement ou c'est seulement quand la mauvaise décision est prise, hors de la Régie? Est-ce que j'ai été suffisamment clair ou peut-être que je devrais répéter la question?

R. On va y aller.

Q. **[229]** Donc si...

R. La question est floue...

Q. **[230]** Une mauvaise décision... Une mauvaise décision...

R. Je la comp... je...

Q. **[231]** O.K. Supposons il y a deux mauvaises

décisions qui sont prises.

R. Si on pouvait avoir un exemple concret, ça m'aiderait.

Q. **[232]** Bien je ne sais pas. Deux mauvaises décisions sont prises. Une mauvaise décision sur, je ne sais pas, des charges qui sont approuvées, elles n'auraient pas dû l'être, mais elles le sont quand même par la Régie. Et une autre...

R. Là vous me dites elles n'auraient pas dû être approuvées par la Régie? Puis la Régie les aurait quand même approuvées?

Q. **[233]** C'est ça que je vous donne comme exemple. Deux décisions.

R. C'est un peu difficile pour moi à comprendre votre question, là. Vous me dites que ce...

Q. **[234]** Bien en fait l'objectif de ma question c'est de dire est-ce que, c'est de demander : est-ce que, dans tous les cas où après coup on juge qu'une décision est mauvaise au moment de l'établissement du taux de rendement, est-ce qu'on devrait refuser de récompenser l'entreprise en refusant de lui reconnaître ce risque?

Me HÉLÈNE SICARD :

Je vais interrompre mon confrère. Il met des mots dans la bouche du témoin, là. Il vient d'utiliser

« après coup ». Hors, monsieur Moisan-Plante a bien témoigné qu'il parlait des approvisionnements où les décisions ont été rendues... on savait déjà qu'il y avait des surplus au moment où la décision de contracter des approvisionnements supplémentaires a été prise.

Alors s'il veut se remettre dans le même contexte, dans ces comparaisons, ce serait peut-être plus facile pour le témoin de répondre à la question. S'il veut reprendre le témoignage du témoin, là, qu'il le reprenne comme il faut.

(11 h 55)

Me DOMINIQUE NEUMAN :

Q. **[235]** Je vais... je vais reformuler ma question. En fait je vais la simplifier. Est-ce que, à chaque fois que, au moment où on décide, comme aujourd'hui, d'établir le taux de rendement d'une entreprise comme Hydro-Québec Distribution, est-ce qu'à chaque fois on devrait évaluer si les décisions qui accroissent le risque ont été des bonnes décisions ou des mauvaises décisions? Et à chaque fois, si on juge dans une telle audience que c'est une mauvaise décision, on devrait refuser de reconnaître le risque aux fins de l'établissement du taux de rendement?

R. On ne peut pas entrer dans de la micro-gestion. Le cas que j'ai présenté, pour moi, c'est un exemple flagrant, ça prouve à sa face même que c'est une mauvaise décision et quand c'est prouvé à sa face même, on n'a pas à compenser pour ce risque-là. Des décisions, il s'en prend des milliers dans une année. Il y en a qui ont peut-être plus ou moins d'importance. Ici, on a des décisions qui ont des impacts majeurs qui ont été prises en toute connaissance de cause, que ça allait nuire au Distributeur, à sa clientèle, c'est, à mon avis, c'est, je suis convaincu que ça, ça n'est pas un risque, un rendement qui doit être bonifié, là. Est-ce que je réponds à votre question?

Q. **[236]** Bien, ma question c'est : est-ce que vous recommandez d'établir une règle? Disons qu'à chaque fois qu'une décision, qu'une mauvaise décision majeure, disons une mauvaise décision majeure, comme vous dites, ou évidente ou flagrante, chaque fois, sur n'importe quel sujet, a été prise, on devrait, au moment de l'établissement du taux de rendement dire « Ah! Bien non, ça, c'est un morceau de risque qu'on ne doit pas reconnaître. »?

R. Écoutez, j'essaie de... C'est parce que n'importe quelle décision, c'est large, n'importe quelle

décision prise par le Distributeur?

Q. **[237]** Oui, par le Distributeur.

R. Qui a un impact financier, bien, à mon avis, ça ne devrait pas être... Ça ne serait pas rétribué sur des marchés compétitifs. Si on établit le taux de rendement en se basant sur ce que font des marchés compétitifs, dans ce cas-là des coûts inutiles ça ne devrait pas être rétribué donc il ne devrait pas se servir de ça pour bonifier le rendement sur les capitaux propres, le rendement à l'actionnaire. Une règle précise, j'en ai pas, j'en ai pas en tête, là.

Q. **[238]** O.K. Alors donc ma question, et ça termine un peu ma ligne de questions, vous dites que la décision... que les choix d'approvisionnement sont des mauvaises décisions du point de vue strictement économique. Ces décisions échappent, comme vous le savez, au contrôle de la Régie de l'énergie et elles sont prises par le gouvernement sur différentes bases : il y a des bases économiques, sociales, environnementales, politiques. Est-ce que c'est à la Régie de l'énergie, aujourd'hui, dans un dossier de fixation du taux de rendement, de prendre la décision que ces décisions qui, à l'origine échappaient à son contrôle, ont été des

mauvaises décisions?

R. Moi, mon avis, il y a une preuve à sa face même qu'il s'agit de mauvaises décisions. Si on lit le témoignage de monsieur Vandal qui nous dit qu'il y a des surplus, on a continué à en accumuler, on comprend que même monsieur Vandal, qui représente le Distributeur, considère que c'est une mauvaise décision. Je pense que ça irait à l'encontre de la compréhension qui est partagée par pas mal tout le monde qu'il s'agit de mauvaises décisions pour le Distributeur et pour sa clientèle. La Régie doit balancer les intérêts des consommateurs et même du Distributeur pour les deux, et les consommateurs, et le Distributeur se retrouvent lésés par cette décision-là. Alors la Régie doit en prendre compte à mon avis.

Q. **[239]** O.K. Je vous remercie beaucoup.

LE PRÉSIDENT :

Merci, Maître Neuman. La Régie n'aura pas de questions pour votre témoin. Est-ce que vous avez des questions... Excusez-moi.

CONTRE-INTERROGÉ PAR Me ÉRIC DUNBERRY :

Q. **[240]** Nous aurons quelques questions pour monsieur Moisan-Plante. D'abord bonjour, Monsieur Moisan-Plante.

R. Bonjour, Maître Dunberry.

Q. **[241]** Merci bien de venir nous livrer ces éléments de preuve. Quelques questions concernant votre présentation. J'ai bien noté que vous avez une formation d'économiste. Je voulais juste vérifier avec vous certains points préliminaires pour ensuite vous poser quelques questions. Est-ce que vous êtes familier avec l'existence de la norme du rendement raisonnable? Je présume que oui parce que vous avez référé à certaines décisions qui l'encadrent aux États-Unis notamment, le « fair return standard », je vous référerais à votre rapport. Est-ce que vous êtes familier avec ce concept-là?

R. Excusez-moi, oui, j'ai porté attention à ça lorsque j'ai préparé ma preuve.

Q. **[242]** Je vous réfère plus particulièrement aux pages 4 et 5 de 26 de votre mémoire où vous avez effectivement cité une décision et avez fait traduire l'extrait pour en tirer certains constats au haut de la page 5 de 26. Vous avez tiré trois principes de cet extrait : le principe de rendement équitable, paragraphe 1 au haut de la page 5 de 26; le principe de comparabilité, ou le critère de comparabilité; puis un critère de qualité de

gestion. Et je pense que maître Neuman nous a entretenus de votre critère de qualité de gestion.

Comme question préliminaire, est-ce que vous êtes informé que la Régie a, au cours des années, depuis plusieurs années, retenu et appliqué ce qu'on appelle la « norme de rendement raisonnable » et des trois critères qui la définissent. Est-ce que vous êtes informé de ça?

(12 h)

R. Vous m'avez dit, la Régie a retenu la norme de rendement raisonnable?

Q. **[243]** Oui.

R. C'est quelque chose que je vois qui revient continuellement. Vos critères, je les ai lus dans la preuve, je ne me souviens pas...

Q. **[244]** Je vais vous y référer, ça va peut-être...

R. Mais je comprends de quoi vous parlez, puis c'est au sujet des discussions?

Q. **[245]** Oui.

R. Mais est-ce que, formellement, est-ce que, je ne me souviens pas en ce moment si la Régie a dit qu'elle adoptait ces critères-là ou... à mon avis, elle les considère, là, ça c'est certain, mais est-ce que...

Q. **[246]** O.K. Simplement pour peut-être y référer spécifiquement, je vais vous lire un extrait d'une

décision qui a déjà été lu, c'est la décision D-2013-102, vous n'avez peut-être pas besoin d'y référer, je vais simplement vous lire le passage...

Me HÉLÈNE SICARD :

Avez-vous une copie pour...

Me ÉRIC DUNBERRY :

Bien, c'est dans le cahier de travail que j'ai déposé pour le contre-interrogatoire, mais c'est vraiment pour une simple question de...

Me HÉLÈNE SICARD :

En autant que la citation soit très brève...

Me ÉRIC DUNBERRY :

Oui, tout à fait.

Me HÉLÈNE SICARD :

... je ne m'objecterai pas, mais s'il doit y avoir des lectures de longs passages, que le témoin puisse se référer possiblement à ce qui vient avant et à ce qui vient après...

Me ÉRIC DUNBERRY :

Oui, tout à fait. Bien, je pense que la citation ne posera aucune difficulté, Maître Sicard.

Q. **[247]** En fait, Monsieur Moisan-Plante, simplement pour vous mettre en contexte, la Régie, et prenez ça comme hypothèse, là, mais la Régie retient et applique trois critères pour déterminer un

rendement raisonnable, et je vais vous lire les définitions retenues. Pour qu'il soit jugé raisonnable, le rendement doit être, et je cite le premier critère :

- [...] comparable à celui que générerait ce capital s'il était investi dans une entreprise présentant un risque analogue;

ça, c'est le premier critère, et c'est au paragraphe 34 de cette décision-là; le second, c'est :

- permettre à l'entreprise d'attirer des capitaux additionnels à des conditions raisonnables;

et le troisième critère, c'est de :

- permettre à l'entreprise réglementée de préserver son intégrité financière.

Et ces trois critères-là sont ceux que la Régie retient. Dans votre preuve, à la page 4 de 26, vous référez à un extrait bien connu d'une décision américaine, vous référez d'ailleurs à l'extrait du rapport de monsieur Coyne, aux pages 17 et 18; c'est votre note de bas de page numéro 4, je pense. Et dans cette version américaine de la définition d'un rendement raisonnable, vous êtes à la page 17

et 18, vous en concluez à l'existence d'un critère de rendement équitable; c'est le premier de vos trois critères à la page 5, n'est-ce pas, vous voyez?

R. Oui.

Q. **[248]** Est-ce qu'on doit faire une différence entre ce que vous appelez un rendement équitable et un rendement raisonnable, ou ce n'est qu'une question de traduction, où vous voyez un écart qu'on doit faire entre ce qui est un rendement raisonnable, tel que la Régie l'a défini, et ce que vous appelez un rendement équitable, ou on parle de la même réalité ici?

Vous citez, peut-être pour vous aider, là, au milieu de la page 4 de 26, vous citez la version originale anglaise, et vous dites, en fait pas vous mais vous citez la citation :

A rate of return may be reasonable at one time and become too high or too low by changes affecting opportunities for investment, the money market and business conditions generally.

R. Je crois avoir utilisé le terme « équitable » dans le sens de... de « raisonnable » ici.

Q. **[249]** Parfait.

R. Mais...

Q. [250] Maintenant, lorsque vous référez à un critère de la qualité de gestion, je pense que vous avez tiré ce critère de l'extrait que vous avez souligné dans la version anglaise et française?

R. Oui.

Q. [251] The return should be reasonably sufficient to assure confidence in the financial soundness of the utility and should be adequate, under efficient and economical management, to maintain and support its credit and enable it to raise the money necessary for the proper discharge of its public duties.

Je pense que le fondement de votre témoignage, sauf erreur, quant à sa source, ce sont les mots :

... under efficient and economical management...

n'est-ce pas?

R. C'est définitivement à la base de mon argumentation, effectivement.

Q. [252] Et en français, vous utilisez les mots :

... moyennant une gestion économique et efficiente...

R. C'est la traduction qui a été fournie par votre

client, là.

Q. **[253]** Oui. Et des mots anglais « economical and efficient », traduits en français par « économique et efficiente », vous retenez ce que vous appelez votre critère de qualité de gestion, qui est une gestion économique et efficiente, c'est ce que je comprends de votre témoignage, Monsieur Moisan-Plante, n'est-ce pas?

R. Oui. Plus loin dans ma preuve, j'ai parlé d'« économe » ou « prudente », là, j'ai... j'imagine qu'on ne peut pas précisément qualifier si chaque décision est efficiente, là, mais au moins...

(12 h 10)

Me ÉRIC DUNBERRY :

Q. **[254]** O.K. Extrait de la décision que vous avez utilisée, c'est la décision de la Cour suprême des États-Unis, l'arrêt « Bluefield ». Est-ce que vous avez eu l'opportunité de lire cette décision en entier ou juste l'extrait dans le rapport de monsieur Coyne?

M. MARC-OLIVIER MOISAN-PLANTE :

R. L'extrait dans le rapport.

Q. **[255]** Parfait. Avez-vous vérifié le sens à donner et le sens qu'aurait donné la Cour suprême à ces

mots-là : « under efficient and economic
managment »?

R. J'ai lu l'extrait qui a été présenté en preuve et puis je l'ai interprété du mieux que j'ai pu dans le contexte. Vous avez... on nous a fourni un extrait, donc je l'ai interprété dans ce que... à mon avis je devais comprendre de ce texte-là.

Q. **[256]** Parfait. Vous n'avez pas recherché des sources d'interprétation de cette décision de la Cour suprême?

R. Non.

Q. **[257]** O.K. Maintenant, ce critère de qualité de gestion, lorsque je lisais votre preuve, s'ajouterait aux trois autres critères que la Régie retient, c'est-à-dire que la Régie retient un critère d'investissement comparable, un critère d'intégrité financière, un critère de comparabilité, d'attraction des capitaux et d'intégrité. Il s'agirait d'un quatrième critère. Est-ce que je dois comprendre que vous proposez à la Régie l'adoption d'un quatrième ou d'un nouveau critère, qui serait le critère de la gestion, de la qualité de gestion aux fins d'un rendement raisonnable?

R. Moi dans ma preuve j'avais... moi j'avais

l'impression qu'on... dans les causes qu'ils ont étudié dans le passé ça allait de soi que ce critère-là était satisfait. Là c'est quelque chose de nouveau, c'est depuis deux mille neuf (2009), là, qu'on a des approvisionnements totalement superflus, qui ont été engagés en toute connaissance de cause. Je pense que le problème ne s'était pas posé avant.

Je pense qu'on a une nouvelle situation, puis il faut en prendre compte. Puis dans ce sens-là, oui, ça pourrait être... on pourrait appeler ça officiellement un nouveau critère, maintenant qu'on se rend compte que c'est pertinent de regarder ça. Ça ne l'était peut-être pas dans le passé, mais je pense qu'aujourd'hui, là, la situation problématique des approvisionnements superflus doit être prise en compte, là, quand on regarde le rendement à attribuer au Distributeur.

Q. **[258]** Est-ce que vous avez eu l'opportunité de vérifier si un tel critère existait ailleurs au Canada ou aux États-Unis? Vous êtes-vous informé de l'existence d'une décision, d'un précédent ou un tribunal canadien, un régulateur canadien aurait intégré, dans une situation analogue ou non, là, un quatrième ou un nouveau critère pour établir le

taux de rendement au terme d'une analyse de la qualité de la gestion d'une entité assujettie? Est-ce que vous vous êtes informé, là, d'un précédent qui soutiendrait votre proposition?

R. Moi j'en ai pas trouvé. J'ai recherché sur tout ce qui se rapportait aux approvisionnements, d'ailleurs j'ai posé des demandes de renseignements à Concentrix, à savoir si dans leurs échantillons de comparaison, là, il y avait des compagnies qui... dont les actionnaires imposaient des approvisionnements superflus, là, qui coûtent des sommes faramineuses aux clients. Puis ils n'ont pas été en mesure, eux, d'en identifier.

Donc après ça j'ai pas regardé ailleurs si, pour d'autres raisons, il y avait eu des décisions des Régies ou des « board », là, qui auraient appliqué ce critère-là pour une autre raison que pour celle que j'ai regardée, là, la problématique des approvisionnements.

Q. **[259]** Alors dernière série de questions, Monsieur Moisan-Plante. Je reviens au sens à donner à l'extrait qui est le fondement de votre rapport, là, les mots « efficient and economical managment ». J'aimerais vous proposer qu'il y a un distinction à faire entre d'une part la gestion

d'une entreprise et d'autre part la conformité à des politiques gouvernementales ou à un cadre réglementaires qui s'impose à l'entreprise.

Alors je fais cette distinction-là pour vous demander d'une part : est-ce que vous croyez qu'on peut distinguer entre la gestion efficace d'une entreprise, la gestion efficiente d'une entreprise par des gestionnaires qui prennent des décisions chaque jour pour gérer cette entreprise, d'une part. Et d'autre part, les choix d'un gouvernement. Est-ce que vous distinguez ces deux éléments-là?

R. Bon, là vous m'avez parlé du cadre réglementaire, là, pour commencer. Je vous dirais le cadre réglementaire donne l'opportunité au gouvernement du Québec, à l'actionnaire unique du Distributeur, d'imposer l'achat de blocs d'énergie. Donc ça c'est un choix du législateur, il lui donne l'opportunité de. À partir... mais ce n'est pas une obligation. Alors si l'actionnaire décide d'imposer des approvisionnements, c'est son droit. S'il décide d'imposer des approvisionnements inutiles, sachant qu'ils seront inutiles, sachant qu'ils nuiront au Distributeur même et sa clientèle, c'est peut-être encore son droit, mais on juge ça tout à fait

déraisonnable comme comportement de l'actionnaire.
On juge que ça devrait être sanctionné.

Q. **[260]** O.K. Mais je reviens à ma question. Je vous suis, on va y arriver, Monsieur Moisan-Plante. Mais comme point de départ est-ce que vous êtes d'accord avec moi qu'on doit, logiquement, distinguer entre d'une part la gestion d'une entreprise par des hommes et des femmes qui prennent des décisions chaque jour, donc un élément de gestion. Et d'autre part des choix d'un gouvernement.

Est-ce qu'on est d'accord qu'il s'agit là de deux réalités bien différentes pour toute entreprise qui évolue dans un milieu d'affaires? Et qui peut être assujettie à des choix d'un règlement ou d'un gouvernement?

R. Bien dans le cas présent, le... un choix d'un gouvernement. Ici, que ce soit un... Que les décisions soient prises à l'interne ou soient prises par les actionnaires, ce qui compte c'est le résultat de ces décisions-là. Quand on veut bonifier le rendement en bout de ligne, ça importe peu que l'actionnaire soit un gouvernement ou des actionnaires privés. Nous, ici, c'est l'actionnaire que, semble-t-il, selon les dires de monsieur Vandal, qui a imposé ces choix-là à son entreprise.

Q. **[261]** O.K.

R. Mais c'est sa décision. Alors les conséquences vont être les mêmes. Si c'est des mauvaises décisions prises à l'interne ou des mauvaises décisions prises par l'actionnaire, c'est des mauvaises décisions.

(12 h 15)

Q. **[262]** Alors vous ne faites pas de différence entre la gestion d'une entreprise et le fait que cette entreprise se conforme à un cadre réglementaire?

R. Bien se conformer à un cadre réglementaire, je ne comprends pas votre question. Je ne vois pas qu'est-ce qui n'aurait pas été conforme au cadre réglementaire mais je vous dis que la gestion a été tout à fait, d'un point de vue des approvisionnements, faite au détriment de la clientèle, au détriment de l'entreprise, les deux ne sont pas incompatibles.

Q. **[263]** Laissez-moi vous poser peut-être la question autrement. Lorsque la Cour suprême dans l'affaire Bluefield a rendu sa décision, est-ce que je peux vous suggérer qu'elle ne s'intéressait pas à un gouvernement mais à la gestion quotidienne d'une entreprise et qu'elle référait à une hypothèse qu'on retrouve ici « under efficient and economical

management » et qu'on réfère ici à la gestion par une entité réglementée et non pas à des choix d'un gouvernement. Et je vous pose la question : est-ce que vous faites la distinction? Vous avez dit le gouvernement a fait un choix déraisonnable. Ça, c'est la décision d'un gouvernement démocratiquement élu.

Est-ce que vous comprenez le fait que si un gouvernement prend une décision que vous qualifiez de déraisonnable, ça peut n'avoir absolument rien à voir avec la gestion quotidienne faite par des hommes et des femmes d'une entreprise réglementée.

R. Moi, ce que je vous dis, c'est des choix de l'actionnaire alors si l'actionnaire prend des décisions qui vont à l'encontre des intérêts de sa propre compagnie, d'après moi, ça devrait être pris en compte que, je ne pense pas qu'on peut tenir indemne les actionnaires d'une compagnie quand ceux-ci imposent des choix qui vont directement à l'encontre des intérêts de sa propre compagnie quand vient le temps de lui donner un taux de rendement en bout de ligne. Ça nuit à sa propre compagnie, ça détériore sa position concurrentielle. C'est quelque chose qui est tout à fait, qui va tout à fait à l'encontre de ce que

serait des décisions prudentes, des décisions minimalement prudentes, je vous dirais, là. On n'est même pas à chercher l'efficience ultime. D'après moi, c'est la base de ne pas torpiller sa propre entreprise en tant qu'actionnaire.

Q. **[264]** Une dernière question, Monsieur, Monsieur le Régisseur Turgeon. Une dernière question, Monsieur Moisan-Plante. Vous avez référé à une décision, pardon, à une réponse de Concentric donnée à une question selon laquelle réponse Concentric aurait été incapable d'identifier des entreprises qui peuvent être assujetties à des politiques gouvernementales ou à des choix industriels. Pourriez-vous nous donner la référence à cette réponse de Concentric parce que, sauf erreur, nous pensons que peut-être cette réponse-là n'est pas tout à fait bien résumée dans votre témoignage.

R. Je vais vous trouver... Oui, je peux vous trouver ça. En fait, la question se rapportait, c'est la question 2.4 des demandes de renseignements de UC, la pièce où il y a les réponses de Concentric c'est HQT-5, Document 10, page 7 de 14.

Q. **[265]** Si vous nous donnez un instant, on va aller relire ça, Monsieur Moisan-Plante. Alors, Monsieur le Président, on réfère ici... Monsieur Moisan-

Plante, on réfère ici à la question 2.4, pièce HQTD-5, Document 10, page 7 de 14. Je vais lire la question, peut-être pas utile d'y aller. Alors la question de UC était

En regard des parties (iv) et (v) du préambule, veuillez indiquer si une ou des compagnies de vos trois échantillons de comparaison doivent incorporer le coût d'achats de bloc d'énergie « inutiles » dictés par leur(s) actionnaire(s)? Si oui, lesquelles?

Alors la réponse, en anglais

Without admitting the factual conclusions included in question 2.4...

Donc, sans admettre que ces blocs d'énergie étaient inutiles.

... it is Concentric's understanding that, as a core tenant of the regulatory compact, all of the proxy group companies are given the opportunity to recover any costs that are mandated by the policy makers or regulators in their respective

jurisdictions.

Alors, Monsieur Moisan-Plante, pour faire une traduction simple et courte de cette réponse, cette réponse est à l'effet qu'il s'agit d'un principe fondamental « a core tenant », « the regulatory compact » c'est le parc réglementaire qui régit les sociétés, que les compagnies sont en mesure de recouvrer les coûts qui peuvent être imposés par des législateurs ou des régulateurs. Alors...

Me HÉLÈNE SICARD :

Si mon confrère veut traduire, je l'inviterais à traduire correctement. « All of the proxy group companies are given the opportunity » ils ont la chance ou l'opportunité. Ça ne veut pas dire que c'est fait automatiquement. Alors si on doit traduire, qu'on le fasse correctement. Mais je pense que monsieur Moisan-Plante est bilingue.

Me ÉRIC DUNBERRY :

Q. **[266]** Alors... Je ne répondrai pas, Monsieur le Président. Alors, Monsieur Moisan-Plante, seriez-vous d'accord que la position de Concentric est plutôt à l'effet inverse, c'est-à-dire que les sociétés considérées ont, et les mots c'est « l'opportunité raisonnable », c'est les termes consacrés dans la jurisprudence, l'opportunité de

recouvrer les coûts associés à des décisions « mandated » donc des décisions impératives de législateurs et de régulateurs; « policy makers », je traduirais par législateurs pour les fins du Québec, et « regulators », je traduirais par régulateurs également.

Alors il semble que la règle soit à l'effet inverse de celle que vous proposez. Est-ce que vous avez un commentaire?

12 h 25

R. Oui, il y a une différence importante entre le législateur et dans ce cas-ci le gouvernement, qui est l'actionnaire. Le gouvernement c'est pas le législateur. Le législateur c'est l'assemblée nationale. Si le législateur veut imposer des coûts, il doit changer la loi.

Par exemple, les approvisionnements, le législateur a laissé une discrétion à l'actionnaire - qui est le gouvernement dans ce cas-ci - d'en imposer ou pas. Et comme je vous dis depuis le début de mon témoignage, le gouvernement, l'actionnaire a mal utilisé cette discrétion-là, de façon déraisonnable, de façon nuisible pour sa propre entreprise et la clientèle. Alors c'est deux choses complètement différentes.

Me ÉRIC DUNBERRY :

Q. **[267]** Donc vous êtes en désaccord avec le gouvernement.

R. Je trouve que oui, ces décisions relatives aux approvisionnements sont tout à fait mauvaises et au détriment de son entreprise et des clients.

Q. **[268]** Le message a passé, Monsieur Moisan-Plante. Merci beaucoup. Au revoir.

R. Je vous remercie.

LE PRÉSIDENT :

Merci, Maître Dunberry. Pas de questions, Messieurs? Maître Sicard? On n'a pas d'autres questions pour le témoin.

Me HÉLÈNE SICARD :

Alors je vous demanderais de libérer monsieur Plante parce que ça termine son témoignage. Je n'ai pas de réinterrogatoire.

LE PRÉSIDENT :

D'accord. Merci, Maître. Merci, Monsieur Moisan-Plante pour votre participation et vous êtes libéré. Prochaine étape.

Me ÉRIC DUNBERRY :

Monsieur le Président, je pense qu'il y aurait... sauf erreur là, je pense qu'il reste un intervenant qui... Deux? Bon. Déjà. Oui, oui. Je pense que ce

sera effectivement assez court pour la SE/AQLPA. Alors nous avons cela à l'agenda. Je pense que nous voudrions également garder quelques minutes pour parler du dépôt d'argumentation écrite et ce midi, j'ai l'objectif avec mes clients de juger de la nécessité d'une contre-preuve. Monsieur Coyne est là. Il a été présent ces deux derniers jours. Tout comme monsieur Verret, monsieur Hébert et monsieur Gaudreau, qui sont tous des membres de ce panel et de l'autre panel.

Alors si nous pouvions requérir et je sais que le temps nous presse, mais peut-être une heure, une heure et quart sans plus. Simplement pour nous permettre de faire l'ensemble du tour du jardin sur les deux panels et voir si on aura ou non une contre-preuve qui sera sans doute très courte, mais qui sera livrée aujourd'hui.

Me ANDRÉ TURMEL :

Je crois avoir eu la réponse à ma question. Il parle de deux panels. Donc je comprends que ça pourrait inclure votre détermination, ça pourrait porter également sur le traitement des écarts? À la contre-preuve? Ou c'est déjà réglé? Juste pour le savoir. Si vous le savez maintenant.

Me ÉRIC DUNBERRY :

Non, je ne le sais pas maintenant. Je dois m'assurer que mon client et moi avons l'occasion d'en discuter. Parce qu'il y a eu des éléments additionnels sur les écarts et le taux de rendement qui ont été soulevés dans le cadre du débat sur le taux de rendement. Alors... mais ce sera très court, mais il n'y a pas de décision de prise formellement.

Me ANDRÉ TURMEL :

O.K.

LE PRÉSIDENT :

D'autres commentaires? Non. O.K. Donc on va acquiescer à votre demande et prendre une pause pour revenir vers deux heures moins quart (13 h 45) pour la poursuite de l'entente des preuves.

LE PRÉSIDENT :

Bonjour tout le monde. Bonjour, Maître Gariépy. ... procéder, Maître Turmel.

Me ANDRÉ TURMEL :

Bonjour, Monsieur le Président. Donc, en suivi aux commentaires de mon confrère le procureur d'HQ avant le lunch, j'ai mis sur le fil Alerte notre expert pour savoir si, autour du lunch, à treize heures quarante-cinq (13 h 45), on nous aviserait s'il y aurait une contre-preuve ou pas pour que

celui-ci qui, si elle est en lien ou pas avec le MTÉR pour que si c'est le cas, qu'il puisse le savoir et qu'il puisse se préparer le cas échéant à peut-être après la preuve de nos amis RNCREQ et SÉ/AQLPA vers peut-être quatorze heures trente (14 h 30). En tout cas, à une heure décente, il puisse écouter par Internet. Je ne sais pas où vous en êtes là-dessus.

Me ÉRIC DUNBERRY :

Alors, décision toute chaude, Monsieur le Président, prise il y a quelques minutes. Il y aura effectivement une contre-preuve, mais uniquement sur le panel numéro 2, donc uniquement sur la question du taux de rendement qui sera très, très courte. Monsieur Coyne est ici pour présenter cette contre-preuve. Et il n'y aura pas de contre-preuve sur le mécanisme de traitement des écarts de rendement.

LE PRÉSIDENT :

Merci, Maître Dunberry. Ça répond à votre question.

Me ANDRÉ TURMEL :

Merci. I take the opportunity to make sure that mister Centolella get back because listening on the Internet. So there will be no counter-evidence. So thank you Mister Centolella. Have a good afternoon.

PREUVE DE RNCREQ

Me ANNIE GARIÉPY :

Bonjour, Monsieur le Président; bonjour, messieurs les régisseurs. Annie Gariépy pour RNCREQ. Pour la présentation de la preuve du RNCREQ, vous avez devant vous monsieur Paul Paquin qui est analyste externe. Je demanderais à madame la greffière de réassermenter le témoin s'il vous plaît.

L'AN DEUX MILLE TREIZE (2013), ce cinquième (5e) jour du mois de novembre, A COMPARU :

PAUL PAQUIN, analyste en énergie, ayant une place d'affaires au 1685, rue Séguin, Brossard (Québec);

LEQUEL, après avoir fait une affirmation solennelle, dépose et dit :

INTERROGÉ PAR Me ANNIE GARIÉPY :

Q. **[269]** Bonjour, Monsieur Paquin. Je vous réfère au mémoire de preuve du RNCREQ qui a été produit sous la cote RNCREQ qui a été produite sous la cote C-RNCREQ-14 et aux réponses de la DDR à la Régie.

En fait, on n'y fera pas référence. Je m'excuse. Ça portait sur l'autre sujet. Dans votre témoignage du trente et un (31) octobre, vous avez confirmé avoir rédigé cette pièce, et vous l'avez adoptée, est-ce exact?

R. Oui.

Q. **[270]** Avez-vous des modifications à y apporter qui se rapportent à la section sur le taux de rendement des capitaux propres?

R. J'ai quelques légères modifications qui sont plus des modifications de texte et non pas sur le fond. Alors, à la page 30 sous le titre qu'il y a là, il faudrait ajouter « du Consultant » au titre.

Q. **[271]** Pouvez-vous lire le titre en entier s'il vous plaît?

R. J'arrive. J'arrive. Alors à la page 30, en haut, c'est section 8 Analyse des résultats. Maintenant, c'est ajouté « du Consultant ». Donc, ça devient Analyse des résultats du Consultant, avec un « C » majuscule pour bien indiquer que ce n'est pas les miens, mais c'est bel et bien les consultants d'Hydro-Québec. La deuxième modification, c'est à la page 38, le dernier paragraphe qui finit la section, ce qu'on a fait, on a ajouté une section. Ce paragraphe-là devient une section qui s'intitule

« position du RNCREQ sur la proposition des demandeurs ». Et il y a un petit bout de texte qui est ajouté au début, c'est « pour les motifs détaillés précédemment, le RNCREQ recommande » et caetera. Et la même correction à la page où on reprend les conclusions. À ce moment-là, il faut ajouter « pour les motifs détaillés précédemment » et caetera. C'est tout.

Q. **[272]** Merci. Pour les fins de la présentation de monsieur Paquin, je dépose deux pièces qui permettront à la Régie et aux parties de suivre les propos de monsieur Paquin. Les pièces seront cotées C-RNCREQ-18 et C-RNCREQ-19. J'en remets copie à madame la greffière.

C-RNCREQ-18 : Prime de risque et bêta selon divers scénarios de taux de rendement

C-RNCREQ-19 : Paramètres économiques Canada vs États-Unis

Me ANNIE GARIÉPY :

Donc Monsieur Paquin, vous pouvez procéder à votre présentation.

M. PAUL PAQUIN :

Bonjour, Messieurs les Régisseurs. Alors je prends pour acquis que vous pris connaissance du mémoire du RNCREQ et je vais donc vous faire un survol des informations qui y sont déjà présentées. Alors dans son mémoire le RNCREQ présente un historique de la méthodologie utilisée pour la détermination du taux de rendement sur les avoirs propres des demandeurs.

On rappelle que dans les décisions D-2002-95 et D-2003-93, la Régie a retenu le modèle MÉAF, soit le modèle d'évaluation des actifs financiers. Et selon cette méthodologie, le taux de rendement est basé sur le risque auquel le Transporteur et le Distributeur sont confrontés. Les paramètres du coefficient bêta et du niveau de risque de marché ont été fixés et sont restés inchangés depuis.

L'évolution du taux de rendement autorisé est donc fonction, d'une part du taux de risque qui, lui, évolue selon les marchés des capitaux. Le taux sans risque c'est-à-dire qui, lui, évolue selon les marchés des capitaux et le contexte économique général et le niveau du risque propre à HQD et HQT. Il n'y a pas de preuve à l'effet contraire... en tout cas le niveau de risque de ces deux entités a évolué deux mille quatre (2004).

La comparaison, nous allons passer maintenant à la comparaison des taux de rendement. Les demandeurs comparent un historique de leur taux de rendement autorisé par la Régie à un historique du taux de rendement autorisé d'un groupe d'entreprises canadiennes et américaines. Il conclut que leur taux de rendement autorisé est inférieur à celui des groupes de référence.

Maintenant le RNCREQ a comparé le taux de rendement autorisé par la Régie au taux de rendement obtenu par d'autres organismes. On a regardé la Caisse de dépôt et de placement du Québec, le Régime de retraite des enseignants et enseignantes de l'Ontario et l'indice de référence de ces deux régimes.

Selon le RNCREQ, ce type de comparaison est acceptable. En effet, un investisseur recherche les meilleurs rendement possibles compte tenu des risques, sans se restreindre au seul marché électrique. D'ailleurs dans la décision D-2002-95, à la page 149, la Régie mentionne :

Plus exactement, le coût juste et raisonnable des capitaux propres doit correspondre à l'espérance de rendement qu'un actionnaire serait en

droit d'exiger s'il plaçait ses fonds dans une entreprise de risques comparables.

Alors on parle de « risques comparables ». La comparaison avec ces organismes montre que sur la période deux mille quatre (2004) à deux mille douze (2012), le taux de rendement moyen autorisé du Transporteur et du Distributeur se compare avantageusement au taux de rendement de la Caisse de dépôt et de l'indice de référence.

Il apparaît également que sur la période deux mille huit (2008) à deux mille douze (2012), le taux de rendement moyen du Transporteur et Distributeur a été largement supérieur au taux de rendement de ces autres entités.

Par ailleurs, concernant la comparaison avec le groupe de référence présenté par les demandeurs, nous supposons que les entreprises retenues par le consultant sont comparables sur le plan de leur niveau de risque. Et que l'environnement économique est le même au Canada et aux États-Unis. Ainsi, à partir des figures 1 et 2 de HQT-1, Document 1, le RNCREQ a évalué un écart moyen d'environ deux cents (200) points de base sur la période deux mille quatre (2004) à deux mille

douze (2012).

Il faut donc se demander si les organismes de réglementation des entreprises de comparaison ont autorisé des rendements trop élevés, particulièrement aux États-Unis où les taux ont été substantiellement plus élevés qu'au Canada.

Il serait surprenant que cela soit le cas. On ne pense pas que tous les organismes de réglementation auraient été systématiquement trop généreux. Mais l'autre conclusion qu'il faut tirer, c'est que... c'est de conclure que ces entreprises n'ont pas le même niveau de risque. Si l'ensemble, le groupe américain est substantiellement et toujours plus élevé que le groupe canadien, il faut qu'il y ait une explication. Et la seule autre explication que l'on croit c'est qu'ils n'ont pas le même niveau de risque.

Au niveau des entreprises canadiennes et américaines de comparaison, le RNCREQ est d'accord avec le consultant qui considère que les entreprises canadiennes retenues ne constituent pas un groupe de comparaison qui est valable. En effet, quelques entreprises du groupe de référence d'entreprises canadiennes ont des activités réglementées autres que des activités de

distribution et de transport d'électricité,
notamment Enbridge, TCPL, et Valner.

Et aussi les autres entreprises canadiennes du groupe qui sont du secteur électrique sont très petites par rapport à HQD et HQT. Le RNCREQ est d'avis que ce groupe d'entreprises ne peut pas constituer un groupe de comparaison valable.

Maintenant en ce qui concerne les entreprises américaines du groupe de comparaison, il faut retenir qu'elles se distinguent du Distributeur et du Transporteur par le fait qu'elles ont des activités de production réglementées et nous ne connaissons pas le type de production qui sont à l'intérieur... pour chacune de ces compagnies. De plus, il apparaît que ces entreprises ont principalement des activités de distribution d'électricité.

Par contre, il n'a pas été possible d'obtenir le revenu séparément pour la production, le transport et la distribution. Selon le RNCREQ, ces considérations doivent être prises en compte dans l'évaluation du taux de rendement des demandeurs. Car ceux-ci n'ont pas d'activité de production. Cependant les informations disponibles ne permettent pas de quantifier cet effet.

Maintenant, est-ce qu'il faut accorder un taux de rendement identique à HQT et HQD? On rappelle que dans la décision D-2003-93, à la page 73, la Régie a conclu que les activités du Distributeur présentent un niveau de risque plus élevé que celles du Transporteur. Ce faisant, elle a attribué au Distributeur un taux de rendement légèrement plus élevé. Cette conclusion n'a pas été remise en question jusqu'à maintenant.

Par contre, dans le dossier actuel les demandeurs demandent à la Régie d'attribuer un taux de rendement identique aux deux, à Hydro-Québec Distribution et à Hydro-Québec Transport. Dans leur preuve, les demandeurs ne présentent pas d'analyse comparative qui permettrait de conclure que la situation s'est modifiée depuis la décision D-2003-83.

Il en est de même du rapport du consultant, qui présente une analyse comparative de HQT et HQD par rapport à d'autres entreprises canadiennes et américaines, mais qui ne présente pas d'analyse comparative entre HQT et HQD, qui permettraient de conclure à un niveau de risque identique pour les deux. Ceci a été confirmé à une réponse à une demande de renseignements du RNCREQ.

Ainsi, à défaut de présenter une preuve qui démontre qu'il y a eu des modifications des activités du Transporteur et du Distributeur depuis la décision D-2003-93 et que ces modifications justifient de conclure que les deux entités sont maintenant à un niveau de risque identique, le RNCREQ recommande que le taux de rendement sur les capitaux propres du Distributeur demeure légèrement supérieur à celui du Transporteur.

Maintenant nous allons passer à l'utilisation des données canadiennes et américaines. Et pour bien voir les choses, vous pouvez regarder sur un des tableaux qui vous a été présenté, où on présente la différence entre les données... les paramètres canadiens et américains.

Le RNCREQ considère que la preuve présentée n'est pas suffisante pour modifier les décisions antérieures de la Régie concernant l'utilisation des données canadiennes et américaines. Le RNCREQ constate qu'il y a des différences importantes entre les valeurs canadiennes et américaines, notamment pour la prime de risque de marché, autant sur l'historique que sur la prospective, les valeurs du coefficient bêta moyen, la prévision du PIB, la prévision de l'inflation et comme je viens

juste de le mentionner tout à l'heure, le taux de rendement autorisé sur la période deux mille quatre (2004) et deux mille douze (2012).

Les activités d'Hydro-Québec Transport et d'Hydro-Québec Distribution se déroulent dans l'environnement économique canadien et celui-ci n'est pas identique à l'environnement économique américain, même s'il y a des similitudes. Selon le RNCREQ, en continuité avec les décisions antérieures de la Régie, l'évaluation du taux de rendement selon le modèle MÉAF doit être basée sur une pondération des valeurs canadiennes et américaines.

Nous allons parler maintenant des frais d'émission. Le RNCREQ recommande, en cohérence encore avec la décision D-2003-93, de ne pas faire d'ajustement pour des frais d'émission dans les déterminations du taux de rendement sur les capitaux propres du Transporteur et du Distributeur. Le consultant mentionne que :

Les frais d'émission sont des frais associés à la vente de nouvelles émissions de capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires. Ils comprennent les coûts

décaissés pour la préparation, le dépôt, la prise ferme et les autres coûts liés à l'émission des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires.

Ceci vient de HQT-2, Document 1, version française, page 114.

La proposition du Transporteur et du Distributeur inclut des frais d'émission de zéro virgule trente (0,30), trois pour cent (3 %). Pour justifier l'inclusion de ces coûts, le consultant mentionne notamment que la Régie a déjà attribué un ajustement pour des frais d'émission. Et il présente un tableau, soit le tableau 6 à la page 82 de la version française, où de tels frais apparaissent.

Cependant, le RNCREQ veut signaler que ce tableau fait référence à Gazifère, à Gaz Métro et à Intragaz, qui ne sont pas des entreprises du même type que celles du Transporteur et du Distributeur, quant à son actionnariat.

Concernant le Distributeur. La Régie s'est déjà prononcée sur ce sujet dans sa décision 2003-93, page 70, où elle décidait de ne pas accorder ces coûts.

Le RNCREQ comprend qu'un ajustement pour les frais d'émission peut être ajouté au rendement sur les capitaux propres lorsque ces frais sont réellement encourus par les entreprises. Cependant, la situation du Transporteur et du Distributeur est différente puisqu'ils n'encourent pas de frais d'émission.

Ainsi, leur accorder une rémunération pour des frais inexistantes revient à leur accorder un privilège du seul fait qu'ils sont en situation monopole quant à leur propriété de l'entreprise.

Le RNCREQ recommande, en cohérence avec la décision 2003-93, de ne pas faire d'ajustement pour des frais d'émission dans la détermination du taux de rendement des capitaux propres sur les capitaux propres du Transporteur et du Distributeur.

Une autre pensée maintenant. L'ajustement pour les autres modèles. La recommandation du consultant concernant le taux de rendement inclus une valeur de zéro soixante-quinze pour cent (0,75 %) correspondant à un ajustement pour arriver au taux de rendement obtenu en utilisant le modèle AFC, soit l'actualisation des flux monétaires, pour les entreprises américaines de comparaison.

Selon le RNCREQ, cette façon de procéder

revient en pratique à retenir le modèle AFM pour la détermination du taux de rendement. Et concernant le modèle AFM, l'intervenant rappelle ce que la Régie a déjà mentionné à ce sujet dans la décision 2003-93, page 72 :

... la Régie décide de compléter son appréciation de la prime de risque du marché à l'aide des balises obtenues des résultats du modèle AFM.

Donc le RNCREQ comprend que selon la Régie, les résultats du modèle AFM doivent servir à compléter l'appréciation de la Régie et non pas à se substituer aux résultats du modèle MÉAF.

Selon le RNCREQ, la proposition du Transporteur et du Distributeur, de retenir les valeurs plus élevées du modèle AFM et d'ajuster le modèle MÉAF pour obtenir le même résultat, revient à attribuer au Transporteur et au Distributeur un niveau de risque beaucoup plus élevé que celui retenu par la Régie et ceci est montré dans un tableau, qui vous a été distribué, qui présente un résumé des différents calculs qui sont dans mon rapport, sauf qu'il y en a un qui a été ajouté et je vais l'indiquer.

Alors, les différents situations c'est, on

voit la proposition du demandeur, où on voit que si on alloue un taux de rendement de neuf pour cent (9%), implicitement, ça veut dire que la valeur du Beta est de un virgule zéro trois (1,03) pour le Distributeur, un virgule zéro quatre (1,04) pour le Transporteur. Si on enlève les frais d'émission, ça diminue à point neuf huit (0,98) et point neuf neuf (0,99).

Maintenant, si on fait une comparaison, au lieu de prendre la moyenne de toutes les entreprises américaines, si on se concentre sur Consolidated Edison qui est la seule entreprise parmi le groupe de comparaison, c'est celui pour lequel, au niveau de la production, c'était marqué « limited ». Donc c'est l'entreprise où il semble y avoir le moins de production.

Alors si on prend, si on se concentre sur celui-là qui, parce qu'il n'y a pas de production, il pourrait être plus semblable au Transporteur et probablement au Distributeur plutôt, alors à ce moment-là, on aurait un taux de rendement de sept virgule huit pour cent (7,8%) et un Beta devient un point huit (1,8) et point huit un (0,81), et si on prenait les valeurs du Consolidated minimum, parce que dans les valeurs qui sont fournies, il y a

moyen, minimum et maximum, si on prend minimum, on obtient à sept point un (7,1) et le Beta devient soixante... virgule soixante-neuf (0,69) et virgule soixante-dix (0,70). Pour fins de comparaison, j'ai ajouté en bss du tableau les Betas qui sont actuellement retenus par la Régie dans les dossiers antérieurs.

Alors on peut constater que le fait d'imposer un modèle MÉAF des résultats du modèle AFM, qu'on revient implicitement à allouer au coefficient Beta une valeur beaucoup plus élevée par rapport à la valeur retenue par la Régie jusqu'à maintenant.

Selon le RNCREQ, le modèle MÉAF apparaît plus adéquat dans la mesure où les résultats obtenus par ce modèle sont en synchronisme avec la réalité économique. En effet, le rendement que les détenteurs de ce titre financier obtiennent sur leur titre, varie selon la conjoncture générale du marché. Il est raisonnable qu'il en soit de même pour le détenteur des avoirs propres du Transporteur et du Distributeur. Il n'a pas été mis en preuve que le taux de rendement des demandeurs autorisés par la Régie a eu un effet sur la notation des crédits et sur leur capacité à

emprunter sur le marché des capitaux.

Alors, pour les motifs que je viens d'évoquer, la RNCREQ recommande à la Régie de ne pas retenir la proposition des demandeurs. En effet, cette proposition est basée sur une comparaison avec une moyenne d'entreprises américaines qui ont des activités de production, ce qui n'est pas le cas pour HQT ni HQD. Les résultats du modèle AFM sont obtenus en utilisant des données américaines alors que celles-ci sont différentes des données canadiennes et conduisent à des résultats plus élevés. Elle inclut des frais d'émission alors que HQT et HQD n'en ont pas, et elle retient les résultats du modèle AFM alors que la Régie a retenu jusqu'à maintenant le modèle MÉAF.

Maintenant, on va parler de l'impact que pourrait avoir l'approbation, l'acceptation par la Régie de la proposition du Transporteur et du Distributeur.

Alors si cette proposition était acceptée, ça voudrait dire pour le Transporteur une augmentation de son revenu requis de cent soixante-cinq virgule sept millions (165,7 M\$), soit une augmentation de cinq virgule quarante-trois pour

cent (5,43 %), sur des revenus requis de trois milliards cinquante-deux millions (3 052 M\$). Pour le Distributeur, il s'agirait d'une augmentation de ses revenus requis de deux cent cinquante-six virgule sept millions (256,7 M\$), soit une hausse de deux virgule trois pour cent (2,3 %) sur ses revenus requis de deux mille quatorze (2014), qui sont de onze milliards deux cent douze millions (11 212 M\$).

Selon le RNCREQ, il s'agit d'un impact important. Ainsi, si la demande du Transporteur et du Distributeur est acceptée par la Régie, le RNCREQ recommande d'atténuer cet impact en répartissant la hausse sur plusieurs années, cela permettrait de mettre en place des programmes d'efficacité énergétique et aux clients de les adopter.

De plus le RNCREQ recommande que cette hausse soit imputée aux clients qui consomment plus de manière à protéger les faibles revenus et à donner un meilleur signal de prix.

Le RNCREQ est préoccupé de plus par l'impact qu'aurait une telle hausse sans une vision d'ensemble sur la place concurrentielle de l'électricité par rapport aux autres énergies,

notamment les énergies fossiles.

Alors ceci termine notre présentation. Je vous remercie de votre attention.

Me ANNIE GARIEPY :

Merci, Monsieur Paquin. Le témoin est prêt pour être contre-interrogé.

LE PRÉSIDENT :

Merci, Maître Gariépy. Est-ce qu'il y a des intervenants dans la salle qui veulent contre-interroger... Maître Neuman?

CONTRE-INTERROGÉ PAR Me DOMINIQUE NEUMAN :

Rebonjour, Monsieur le Président. Messieurs les régisseurs. Monsieur Paquin. Dominique Neuman, pour Stratégie énergétique et l'AQLPA.

Q. **[273]** Ma question porte uniquement sur le dernier point que vous avez mentionné dans votre présentation, et qui se trouve aussi à la page 40 de votre rapport, où je lis l'extrait suivant :

Si la demande du Transporteur et du Distributeur était néanmoins acceptée par la Régie, étant donné l'ampleur de l'impact de la hausse sur les tarifs, le RNCREQ recommande à la Régie d'atténuer cet impact en répartissant la hausse sur plusieurs années. Cela

permettrait de mettre en place des programmes d'efficacité énergétique et aux clients de les adopter.

Est-ce que, il y a deux interprétations possibles de votre proposition, je veux savoir, je voudrais savoir laquelle est la bonne, est-ce que vous proposez de garder, dans un compte de frais reportés, la hausse de cette année puis des prochaines années et de liquider ce compte de frais reportés plus tard dans les augmentations de... dans quelques années, ou est-ce que vous proposez, au contraire, de ne pas appliquer la hausse, la hausse des... du taux de rendement sur les capitaux propres, ou de l'appliquer à un moindre niveau au cours des premières années pour arriver graduellement au niveau qui serait celui décidé par la Régie?

M. PAUL PAQUIN :

R. Tel que c'est indiqué, c'est plutôt la deuxième option, c'est-à-dire que l'augmentation devrait être graduelle pour permettre aux entreprises de s'adapter, en sachant que dans quelques années, ils vont avoir tel niveau, pour qu'ils puissent avoir le temps de voir quelles sont les mesures que eux pourraient prendre pour atténuer l'impact que ça

pourrait leur causer.

- Q. **[274]** Et quand vous parlez de plusieurs années, vous parlez de combien d'années, est-ce que vous avez un ordre de grandeur que vous pourriez indiquer?
- R. Non, on n'a pas pensé, non, on peut parler de cinq ans mais on peut... c'est, pour le moment, c'est un principe de répartir. Maintenant, la répartition, on parle de cinq pour cent (5 %), ça pourrait être de un pour cent (1 %) par année, pour le Transporteur par exemple.
- Q. **[275]** Le fait d'effectuer ce report, est-ce que ça n'équivaut pas un peu à balayer par en avant, en ce sens qu'il y aura d'autres causes de hausses tarifaires au cours des prochaines années et donc est-ce que les autres qui arriveront vont elles aussi les balayer par en avant, est-ce que vous voyez un peu le problème que ça pourrait poser?
- R. Non, c'est absolument indépendant des autres causes tarifaires qui seraient... ça, ça serait une annonce qui... que les gens connaîtraient, donc ils pourraient à ce moment-là, c'est pour qu'ils soient en mesure, en sachant ce qui s'en vient, à s'adapter à cette hausse-là. Alors c'est indépendant des autres dossiers tarifaires.

- Q. **[276]** Avec un... quand je disais causes, je disais causes dans le sens, pas du mot « causes tarifaires » mais causes, causes à effet, des causes d'augmentation, en ce sens qu'il peut y avoir d'autres situations dans le temps qui pourraient amener les tarifs à augmenter, mais si on est déjà en train d'avoir reporté d'autres choses, d'autres... d'autres motifs de hausses qui ont déjà été décidées les années antérieures, on ne se trouve pas un peu à rentrer dans un cercle où on serait toujours comme obligé de reporter à plus tard l'effet sur les tarifs des nouvelles, des nouveaux motifs de hausses tarifaires qui pourraient survenir à l'avenir, vous voyez... c'est... Écoutez, il y a deux situations. Soit qu'on l'argumente tout de suite et tous les éléments que vous mentionnez arriveraient de toute façon. Alors ce qu'on dit c'est, au lieu de le faire tout de suite celui-là, on le répartit, toute autre chose étant égale.
- Q. **[277]** O.K. Et l'autre question c'est : est-ce qu'on n'est pas aussi en train de reporter l'adoption des mesures d'efficacité énergétique en transmettant un signal tarifaire peut-être inadéquat aux clients d'aujourd'hui, en ne leur donnant pas la vérité des

prix mais en reportant cette vérité à plus tard?

R. Au contraire, je pense qu'on leur donne l'opportunité de se préparer. Au lieu de leur donner ça tout de suite, ça leur donne l'opportunité de se préparer pour qu'ils soient en mesure de planifier parce que les mesures d'efficacité, surtout si on parle des entreprises, habituellement ça prend un certain temps avant de se réaliser. Donc, en sachant d'avance à quoi s'en tenir, ils seraient en mesure de se prémunir contre des hausses éventuelles.

Q. **[278]** Je vous remercie beaucoup.

LE PRÉSIDENT :

Merci, Maître Neuman. Maître Dunberry?

CONTRE-INTERROGÉ PAR Me ÉRIC DUNBERRY :

Q. **[279]** Oui. Alors bonjour Monsieur Paquin. Procureur d'Hydro-Québec TransÉnergie et Hydro-Québec Distribution. J'aurai quelques questions pour vous. Je vous invite à prendre copie de votre rapport à la page 10. Aux second et troisième paragraphes de cette page 10, Monsieur Paquin, vous référez et je vais vous laisser lire les trois premiers, en fait, les trois premières lignes du second paragraphe. Vous référez au principe fondamental du coût d'opportunité et au troisième paragraphe, vous

référez, et je vais le lire pour les notes
sténographiques :

Selon la Régie, le taux de rendement sur l'avoir propre accordé au Transporteur devrait lui permettre d'assurer et de maintenir sa capacité d'attirer les fonds à des conditions raisonnables, comme si ce dernier se finançait lui-même sur les marchés financiers, et se comparait à celui qui est offert par les titres comparables en termes de risques.

Est-ce que je prends pour acquis que vous êtes en accord avec ces deux paragraphes et les énoncés qu'ils contiennent, Monsieur Paquin?

R. Oui.

Q. **[280]** Et vous êtes familier, je le présume également, avec la norme du rendement raisonnable, une question que j'ai posée à tous vos prédécesseurs dans cette chaise et que vous êtes également en accord avec l'application des trois critères qui ont été définis par la Régie pour...

R. Oui.

Q. **[281]** ... retenir cette norme et l'appliquer?

R. Oui, oui.

Q. **[282]** Je présume que vous êtes également d'accord avec l'idée qu'Hydro-Québec Transport, TransÉnergie, Hydro-Québec Distribution, sont en droit d'obtenir un rendement raisonnable sur leurs capitaux propres?

R. Oui.

Q. **[283]** Et qu'il serait tout à fait inapproprié que le rendement autorisé soit déraisonnablement bas?

R. Je suis d'accord.

Q. **[284]** Et vous comprenez également qu'il existe une différence entre le rendement autorisé et le rendement réalisé, Monsieur Paquin?

R. Oui.

Q. **[285]** Et que la norme du rendement raisonnable et les trois critères s'appliquent à la détermination d'un rendement autorisé sur une base prospective et non pas à la révision d'un rendement réalisé sur une base rétrospective.

R. Oui.

Q. **[286]** Et quelle est votre compréhension du critère d'un investissement comparable, « comparability requirement »?

R. Un investissement comparable c'est, bon, je pense que c'est un taux de rendement qui serait en fonction du risque. Finalement, un taux de

rendement obtenu qui serait comparable avec d'autres au niveau du risque. Comme je ne sais pas trop, trop, exactement, à quoi vous voulez en venir mais un rendement raisonnable c'est toujours en fonction du risque. Si quelqu'un veut avoir un rendement de vingt pour cent (20 %), bien je ne pense pas qu'il va s'acheter des bons du Trésor.

Q. **[287]** Si je lis votre troisième paragraphe à la page 10, Monsieur Paquin, vous dites, c'est la dernière phrase du troisième paragraphe de la page 10.

Comme si ce dernier se finançait lui-même sur les marchés financiers, et se comparer à celui qui est offert par les titres comparables en termes de risques.

Seriez-vous d'accord avec l'énoncé général qu'à risques comparables, des rendements dans deux entreprises différentes devraient être comparables?

R. Oui.

Q. **[288]** Et pour mettre en application ce critère de l'investissement comparable, vous comprendrez qu'il faut comparer deux entreprises, l'entreprise A avec une entreprise B ou une entreprise avec un groupe de référence d'entreprises comparables.

R. Ou avec tout autre... Parce que ce n'est pas nécessairement une entreprise. Ça peut être autre chose.

Q. **[289]** Oui, je suis d'accord.

R. Parce qu'on parle de risques ici et ce n'est pas nécessairement une autre entreprise électrique aussi. On parle d'une façon générale, le taux est relié à un risque. Que ce soit de n'importe quelle entreprise, que ce soit d'un organisme, que ce soit n'importe où, c'est... c'est relié. Par exemple, si on achète des taux de bons du Trésor, bien, le risque et le taux suit. Par contre, si on veut investir dans une entreprise, c'est sûr que le taux va être différent parce que le risque est aussi différent.

Q. **[290]** Et vous comprenez, par exemple, que Concentric, le... monsieur Coyne, a, aux fins d'établir un taux de rendement conforme à ce critère de l'investissement comparable, a formé un groupe de référence de sociétés canadiennes et américaines, n'est-ce pas?

R. Oui.

Q. **[291]** Et vous comprenez également que c'est une façon d'appliquer et de se conformer aux principes

de l'entreprise comparable?

R. C'est une façon de faire. Maintenant, la difficulté, comme celle je présume qui est dans son rapport, c'est de trouver les entreprises, c'est de trouver les entreprises comparables, c'est là qu'est la plus grande difficulté.

Q. **[292]** Et vous avez sans doute... étiez-vous présent lorsque monsieur Coyne a fait sa présentation PowerPoint?

R. Oui.

Q. **[293]** Vous avez, je n'ai peut-être pas besoin de vous en remettre une copie, vous avez, à la page 30, ce schéma que monsieur Coyne... si vous en avez une copie, je vous invite à consulter la page 30... monsieur Coyne a simplifié sa pensée à l'aide d'une simple équation, où il indiquait :

The fair return standard requires...
de comparer la société A avec la société B ou avec la société, et non pas de comparer la société A à un temps donné avec la même société à un autre temps donné. Je présume que vous êtes d'accord avec cette approche?

R. Disons que c'est, en théorie, je pense que ça fonctionne. Mais, comme on l'a vu, si on veut comparer, il faut avoir des données, et les

données, nécessairement, elles nous viennent du passé.

Q. **[294]** Maintenant...

R. Alors si on n'a pas de données, on ne peut pas faire de comparaisons. Alors, dans ce sens-là, en théorie, je suis d'accord avec ça, il faut regarder l'avenir, mais si on regarde les points de comparaison, il faut regarder en arrière, je pense qu'on n'a pas le choix.

Q. **[295]** Mais la chose à faire, vous serez également d'accord que si on veut comparer la société A avec la société B, on prend les données relatives à la société A aujourd'hui et on les compare avec les données relatives à la société B aujourd'hui?

R. Attention, on ne peut pas prendre uniquement les valeurs d'aujourd'hui. Si on veut savoir si elles sont semblables, il faut savoir est-ce que dans le passé, elles l'ont été, est-ce qu'elles le sont encore. C'est la seule façon. D'ailleurs, c'est ce qu'il a fait, il a fait un historique des taux de rendement autorisés et c'est ça qui est son point de comparaison, et sur un historique. Même si je suis d'accord qu'il faudrait regarder en avant, il reste que si on veut choisir entre deux groupes de comparaison, il faut regarder le passé, on n'a pas

le choix.

Q. **[296]** C'est votre compréhension du principe de l'investissement comparable?

R. C'est... là on parle ici de deux, de comparer deux, un groupe de comparaison. Pour faire un groupe de comparaison, il faut regarder le passé. D'ailleurs, c'est ce qu'il a fait, il ne peut pas faire autrement. Il a regardé les rendements passés puis là, il a dit : « Voyez-vous, dans le passé, ça s'est passé comme ça. » Et, à ce moment-là, il a conclu que, étant donné que c'était dans le passé, bon, bien, on constate qu'il y a eu un écart...

Q. **[297]** Je veux simplement bien saisir votre réponse. Au plan du concept, là, je m'adresse à l'économiste, au plan du concept, mettons de côté, là, les données, parce que je comprends qu'il y a des données passées pour faire des projections futures, oublions les données pour un instant, est-ce que vous et moi pouvons être d'accord qu'au plan du concept, l'objectif de l'investissement comparable, c'est de comparer une entreprise avec une autre entreprise, ou avec un groupe d'entreprises, à un moment dans le temps pour faire une comparaison à un moment dans le temps qui est celui où nous sommes aujourd'hui devant la Régie?

R. Oui, mais là, en principe, je suis d'accord, mais pour faire cette comparaison-là aujourd'hui, je n'ai pas le choix que d'aller voir dans le passé.

Q. **[298]** Je pense comprendre la nuance que vous faites. Maintenant, Monsieur Paquin, vous dites également dans ce paragraphe que le principe fondamental du coût d'opportunité doit se faire sur la base d'un autre concept, c'est-à-dire celui que j'appellerais, moi, de l'indépendance financière, et vous le résumez en vos mots en indiquant :

... comme si ce dernier se finançait
lui-même sur les marchés financiers...

Je comprends que vous adhérez également au principe du stand-alone, ou principe d'indépendance financière que la Régie a établi dans cette décision, notamment?

R. Hum-hum.

Q. **[299]** C'est exact?

R. Oui.

Q. **[300]** Bon. Maintenant, l'objet de votre rapport, à la lecture de votre rapport, j'ai compris qu'essentiellement, ce que vous avez fait, c'est une analyse critique, au sens constructif du terme, là, une analyse critique de la preuve déposée par Concentric, c'est exact?

R. C'est, dans la plus grande partie, c'est ça, en ajoutant des références ailleurs lorsque j'ai pensé que c'était requis.

Q. **[301]** Alors je comprends que vous n'aviez pas le mandat de réaliser votre propre étude indépendante des profils de risque d'Hydro-Québec Distribution ou Transport, ou d'autres sociétés de distribution de transport d'électricité au Canada ou ailleurs?

R. C'est bien ça, oui.

Q. **[302]** Et vous n'aviez pas non plus le mandat de déterminer vous-même un taux de rendement raisonnable sur la base d'un modèle d'évaluation, qu'il s'agisse d'un MÉAF ou du modèle AFM, c'est exact?

R. Non, comme vous l'avez dit, c'est analyser vraiment le rapport dans le sens que, est-ce que les informations qui sont dans le rapport permettent de justifier, d'une façon raisonnable, que le taux de rendement demandé est vraiment, était vraiment justifiable, de justifier le taux de rendement demandé.

Q. **[303]** Et je comprends que vous n'aviez pas le mandat de considérer le rapport du docteur Booth?

R. Non. De toute façon, il est arrivé beaucoup plus tard que ce que j'ai pu, quand j'ai fait le mien

alors...

Q. **[304]** Alors l'essentiel de votre recommandation, en fin de piste qui, je pense, elle se trouve à la page 38 de votre rapport, c'est le dernier paragraphe de la page 38. Vous indiquez que le RNCREQ recommande à la Régie de ne pas retenir la proposition des demandeurs mais plutôt de conserver la méthodologie déjà approuvée et utilisée depuis plusieurs années. Vous référez ici à la formule d'ajustement implicite qui est en vigueur depuis douze (12) ans pour le Transporteur et dix ans pour le Distributeur sauf erreur, c'est exact?

R. Oui.

Q. **[305]** Et donc, le taux de rendement pour l'année deux mille quatorze (2014), soit à quelques virgules près de six virgule deux cinq zéro (6,250), vous l'avez dans votre rapport...

R. Oui, oui. Puis c'est sur la feuille aussi que je vous ai distribuée, là. J'ai repris les valeurs...

Q. **[306]** Oui. Alors, effectivement, votre recommandation à la Régie c'est d'autoriser un taux de rendement de six virgule deux cinq zéro (6,250) pour le Distributeur et de six virgule zéro six cinq (6,065) pour le Transporteur, c'est exact?

R. C'est basé sur les informations, c'est sûr que ces

informations-là je pense qu'elles vont être mises à jour éventuellement, là. Mais c'est basé sur les informations qui sont dans les dossiers tarifaires respectifs du Transporteur et du Distributeur, dans le sens qu'on dit, c'est la méthode qui est utilisée jusqu'à maintenant et, comme j'ai, à la suite de l'analyse, des conclusions de l'analyse que j'ai faite, c'est que, à notre avis, la preuve présentée là n'est pas suffisante pour justifier de changer ça.

Q. **[307]** Alors, votre conclusion est à la négative, c'est-à-dire qu'en l'absence d'une preuve suffisante, vous recommandez le statu quo, c'est exact?

R. Oui.

Q. **[308]** Et à votre avis, la preuve du Dr Booth qui considère que cette formule est défectueuse à trois niveaux et la preuve du Transporteur et du Distributeur qui concluent également que cette preuve est « défective » à trois niveaux et que le résultat est déraisonnablement bas, vous ne considérez pas que c'est une preuve suffisante pour rejeter le statu quo? On verra pour la suite, là, mais pour rejeter le statu quo?

R. Comme je viens juste de le mentionner, la preuve du

Dr Booth, je ne l'ai pas analysée. Alors je ne peux pas conclure sur celle du Dr Booth. Je peux juste conclure sur celles que j'ai analysées.

Q. **[309]** Alors vous n'êtes pas informé du fait qu'il y a un consensus, sauf erreur de ma part, que la formule actuelle ne devrait pas être reconduite? Vous n'étiez pas informé de ce consensus-là?

R. Non.

Q. **[310]** O.K. Au paragraphe, aux pages 15 et 16 de votre rapport, Monsieur Paquin, vous indiquez ceci, tout au bas de la page 15 :

Le RNCREQ reconnaît qu'il est naturel de comparer une entreprise aux autres oeuvrant dans le même secteur d'activité tout en s'assurant que les comparables ont également des profils semblables quant au niveau de risque. Le RNCREQ est cependant d'avis qu'il est tout aussi pertinent de comparer les taux de rendement du Transporteur et du Distributeur au taux de rendement d'autres entités prises plus largement afin de vérifier si le rendement obtenu et autorisé des Demandeurs est raisonnable.

Et vous faites effectivement une comparaison avec d'autres sociétés dans le cadre de cette section-là. Est-ce que je dois comprendre que vous jugez pertinent de faire une comparaison entre des sociétés qui ne présentent pas des profils de risque comparable, comme par exemple la Caisse de dépôt et Teachers, là, je ne vois pas dans votre rapport, là, de traitement de leur risque respectif. Alors je comprends que vous jugez utile pour la Régie de faire une comparaison entre des sociétés dont les risques ne sont pas comparables.

R. Donc l'exemple, j'ai voulu donner un exemple qui, non pas pour faire une comparaison avec les autres, mais juste pour montrer que le rendement qui a été obtenu est un rendement qui est, compte tenu du contexte économique qui a été vécu durant cette période-là, c'est un rendement qui nous apparaît raisonnable et le point de comparaison, à ce moment-là, de meilleur que j'ai pensé avoir, c'est celui qui est pour les fonds de pension, les deux où ils ont une gestion prudente mais le risque est probablement plus élevé que celui qui devrait faire face le Transporteur et le Distributeur, et que même s'ils ont un risque plus élevé, ils ont eu un rendement un peu plus bas. C'est un peu un

comparatif. Je ne veux pas comparer ça à l'autre. C'est juste pour dire, le rendement que le Transporteur et le Distributeur ont obtenu est un rendement raisonnable compte tenu du rendement que d'autres ont obtenu dans un marché, dans le marché économique de deux mille quatre (2004) à deux mille huit (2008).

Q. **[311]** Vous référez, tout au bas de la page 16, je vais poursuivre sur la réponse que vous venez de nous donner, il est indiqué aux termes de votre examen des taux de rendement au tableau 7, il apparaît également que sur la période deux mille huit (2008), deux mille douze (2012), le taux de rendement moyen du Transporteur et du Distributeur a été largement supérieur au taux de rendement des autres entités. Les autres entités, vous référez ici, je pense, à la Caisse de dépôt et à Teachers?

R. Oui, c'est les mêmes, oui.

Q. **[312]** Pardon?

R. Oui, oui.

Q. **[313]** Oui, tout à fait. Aux fins de votre calcul, vous avez utilisé les données deux mille neuf (2009) à deux mille... pardon, de deux mille huit (2008) à deux mille douze (2012)?

R. Oui.

- Q. **[314]** Et les moyennes obtenues sont de six virgule cinquante-neuf (6,59), neuf virgule vingt-trois (9,23) et sept virgule vingt (7,20). Vous réalisez que vous avez inclus dans ce calcul de moyenne l'année deux mille huit (2008) qui présentait, vous vous en rappelez, des rendements spectaculairement inférieurs aux rendements historiques, n'est-ce pas?
- R. Oui. C'est un peu pour montrer que, et ici je peux peut-être montrer le graphique que j'ai préparé pour montrer ça, qu'il manque, justement, on a préparé un graphique qui montre l'évolution du taux de rendement de ces trois entités-là versus le taux de rendement du Transporteur et du Distributeur et on voit que ça a été...
- Q. **[315]** Mais avant d'aller à votre graphique, et je n'ai pas de difficulté, si vous voulez on va le regarder, mais vous comprenez que si vous aviez exclu l'année deux mille huit (2008), pour faire une moyenne deux mille quatre-deux mille douze, ou une moyenne deux mille neuf-deux mille douze (2009-2012), votre conclusion s'avère inversée, c'est-à-dire que les moyennes sont supérieures à celles du Transporteur et du Distributeur si vous retirez l'année deux mille huit (2008).

R. Bien, si je retire aussi les années qui sont supérieures...

Q. **[316]** Est-ce que vous êtes d'accord avec moi que l'année deux mille huit (2008) est une année que la plupart des analystes financiers considèrent exceptionnelle dans la mesure où c'était une crise financière comparable à la Grande Dépression selon les rendements?

R. Oui. Ça a été une année exceptionnelle et ça montre, par contre, que le Transporteur et le Distributeur ils sont été complètement à l'abri de cette catastrophe-là. Donc c'est quand même, ils ont été à l'abri de ça donc c'est quand même quelque chose qui est positif en ce qui les concerne.

Q. **[317]** J'aimerais maintenant...

R. Alors que les autres ont vécu des catastrophes, eux sont sortis de là absolument indemnes.

Q. **[318]** Monsieur Paquin, j'aimerais parler brièvement d'un certain nombre de sujets mais assez rapidement, vous allez voir, ça va s'enchaîner. Parlons de frais d'émission. Vous avez fait un commentaire spécifique sur les frais d'émission, je pense que c'est à la page 33. La principale recommandation ici on la retrouve en caractères

gras, c'est de ne pas allouer de frais d'émission dans le cas de la demande du Transporteur et du Distributeur, n'est-ce pas?

R. Oui.

Q. **[319]** Vous citez un extrait de la décision D-2003-93, je vais lire une partie soulignée déjà.

La Régie décide, compte tenu que le Distributeur ne demande pas et n'a traditionnellement jamais fait face à de tels coûts, de ne pas les accorder.

Vous comprenez que dans ce dossier-là, il n'y avait pas de demande d'obtenir des frais d'émission.

C'est exact?

R. Je comprends de ce texte-là, oui.

Q. **[320]** Oui. Et vous comprenez que dans le cas actuel il y a une demande d'obtenir des frais d'émission.

R. Hum, hum.

Q. **[321]** N'est-ce pas?

R. Oui.

Q. **[322]** Quand vous parlez de cohérence décisionnelle, est-ce que vous pensez que le fait qu'il n'y avait pas de demande de frais d'émission a pu avoir un effet sur la décision du régisseur de ne pas en octroyer?

R. Étant donné que ça a été dit, probablement que oui.

Mais on ne peut pas présumer que c'est la seule raison. Il y aurait peut-être, étant donné qu'ils n'ont pas de frais et qu'ils n'en ont pas demandé, on en accorde pas. Alors ici, c'est la raison qu'il a donné jusqu'ici, mais il faudrait revoir dans la décision, dans les pages antérieures, pour voir si le fait que il n'y ait pas eu, effectivement, de frais d'émission, il n'y a pas eu de dépenses, est-ce que ça a joué aussi dans la décision, ce n'est pas dit dans la conclusion ici. Mais il faudrait aller voir le texte antérieur et...

Q. **[323]** Toujours au chapitre de la cohérence décisionnelle, à la page 29, vous invitez la Régie à utiliser une pondération soixante/quarante (60:40) pour la prime de risque du marché. Et vous référez à cet égard-là à une décision qui a été rendue il y a quelques années déjà. Est-ce que vous étiez informé que la pondération utilisée par la Régie dans le cadre de son examen de la pondération appropriée était devenue égale, cinquante/cinquante depuis deux mille neuf (2009) dans le cadre du dossier Gaz Métro? Est-ce que vous étiez informé de cette décision?

R. Non, je n'étais pas informé. Mais même si j'avais été informé, ça n'aurait pas changé parce que le

cas de Gaz Métro est différent de celui du Transporteur. Les données, on fait appel à des années différentes autant sur le marché américain que sur le marché canadien. Donc, étant donné que c'est un, on parle du gaz, on parle de l'électricité, alors les données ne sont pas nécessairement les mêmes, la pondération ce n'est pas automatique que la même pondération va être appliquée aux deux...

Q. **[324]** Si je vous soumetts que...

R. ... dans les deux cas.

Q. **[325]** Monsieur Paquin, si je vous soumetts que la raison première pour l'utilisation de données canadiennes et américaines est l'intégration des marchés financiers, croyez-vous que l'intégration des marchés financiers est différente pour Gaz Métro qu'elle ne l'est pour Hydro-Québec?

R. Même si l'intégration des marchés financiers est semblable, on s'aperçoit que, dans les valeurs qui ont été montrées au tableau, on s'aperçoit qu'il reste quand même des différences assez importantes. Si on regardait, par exemple, au niveau, bon, je ne l'ai pas devant moi mais si on allait voir les bêtas, par exemple, des entreprises de gaz versus celles de l'électricité, je ne suis pas convaincu

qu'on aurait les mêmes bêtas. Donc, à ce moment-là, c'est deux marchés différents, qui ont des dynamiques différentes, et à ce moment-là, les données de l'un ne peuvent pas s'appliquer nécessairement et intégralement pour les appliquer à l'autre.

Q. **[326]** Je ne parle pas des données, évidemment, ni des chiffres, je parle de la pertinence d'utiliser des sources. Et je vous soumets qu'il est aussi pertinent pour Hydro-Québec que pour Gaz Métro d'utiliser une source américaine ou une source canadienne à hauteur de cinquante pour cent (50 %), justement pour ne pas choisir les chiffres non pas en fonction de leur origine, mais des valeurs particulières. Donc seriez-vous d'accord avec moi que les sources peuvent être aussi pertinentes pour une société que pour l'autre, eu égard à l'intégration des marchés?

R. La preuve montre qu'il y a une intégration des marchés mais il reste qu'il y a encore des différences, comme ça a été montré. Le PIB est différent, le taux d'inflation est différent et, historiquement, on avait vu que les taux avaient été passablement différents également.

Donc si les marchés étaient aussi intégrés

que vous le mentionnez, on arriverait aux mêmes taux, aux mêmes prévisions pour chacun des items. Alors, comme ce ne sont pas les mêmes, ça veut dire que le marché, même s'il est bien intégré, il n'est pas totalement intégré. Et dans ce cadre-là, Hydro-Québec oeuvre dans un marché qui est canadien. Et à ce moment-là, je trouve ça normal de donner une pondération plus grande aux valeurs canadiennes qu'aux valeurs américaines.

Q. **[327]** Vous avez également fait, et c'est ma dernière question, un commentaire relatif à l'impact du taux de rendement sur les tarifs, n'est-ce pas? Je vais vous référer à une décision de la Régie que vous allez retrouver à l'onglet 10, la décision D-2009-156 que nous avons déjà largement utilisée dans la pièce produite, et c'est au paragraphe 193. Je voulais simplement avoir votre opinion concernant un énoncé de principe que la Régie a affirmé, comme bien d'autres régulateurs d'ailleurs, et ça se lit comme suit :

La Régie en conclut que la capacité de payer des usagers n'intervient pas dans sa décision sur le quantum de ce que constitue un rendement raisonnable pour l'actionnaire. Elle rappelle

également, qu'en vertu de l'article 51 de la Loi, le tarif fixé ne peut prévoir des taux plus élevés que ceux requis pour permettre l'atteinte de ce rendement raisonnable, ce qui assure adéquatement, selon elle, la protection des intérêts des consommateurs.

Est-ce que vous êtes en désaccord avec cet énoncé de principe de la Régie?

R. Non, je ne suis pas en désaccord avec l'énoncé de principe de la Régie.

Q. **[328]** Merci beaucoup, Monsieur Paquin.

R. Maintenant, je voudrais quand même ajouter une chose. Je pense que cet énoncé-là doit être mis dans un contexte où on parle d'une augmentation usuelle normale. Ici, on parle d'une augmentation, un choc brusque dans le cas du Transporteur de cinq pour cent (5%). Je ne sais pas si la décision aurait été la même s'il avait été confronté avec une augmentation de cinq pour cent (5%). Alors, à l'intérieur de ce contexte-là, je suis d'accord avec...

Q. **[329]** Je vous entends. Merci.

Merci beaucoup, Monsieur Paquin, pour ces réponses.

Monsieur le Président, ça complète notre contre-interrogatoire.

LE PRÉSIDENT :

Merci, Maître Dunberry. Maître Gariépy, questions en réinterrogatoire?

Me ANNIE GARIÉPY :

Non, il n'y en aura pas. Merci.

LE PRÉSIDENT :

Merci. Il nous reste qu'à vous remercier, Monsieur Paquin. J'ai noté comment était bien fait la présentation sommaire. C'était très facile à suivre. Je vous remercie de votre participation et vous libère.

PREUVE DE SÉ/AQLPA

Me DOMINIQUE NEUMAN :

Bonjour, Monsieur le Président, messieurs les régisseurs. Dominique Neuman pour SÉ/AQLPA. Nous avons comme témoin monsieur Jacques Fontaine qui est prêt à être assermenté de nouveau puisque je pense qu'il avait été libéré la dernière fois.

L'an deux mille treize (2013), ce cinquième (5e) jour du mois de novembre, A COMPARU :

JACQUES FONTAINE, consultant en énergie, ayant une place d'affaires au 10946, avenue de Rome, Montréal-Nord (Québec);

LEQUEL, après avoir fait une affirmation solennelle, dépose et dit :

INTERROGÉ PAR Me DOMINIQUE NEUMAN :

- Q. **[330]** Rebonjour, Monsieur Fontaine. Vous avez déjà identifié les documents qui ont été préparés par vous ou sous votre supervision, qui étaient les documents C-SÉ/AQLPA-0015 (SÉ/AQLPA-2, Document 1), ainsi que les réponses à la demande de renseignements de la Régie C-SÉ/AQLPA-0020 (SÉ/AQLPA-2, Document 2). Donc, je vous demanderais, Monsieur Fontaine, ce que vous pensez du traitement du risque d'affaires aux fins de l'établissement du taux de rendement des capitaux de HQT et de HQD?
- R. Alors, dans l'identification du risque dont il doit être tenu compte aux fins de la méthode CAPM et dans l'identification d'entreprises comparables aux fins de la méthode DCF, il nous semble important de traiter l'entreprise réglementée comme si elle se procurait des capitaux sur le marché financier

indépendamment du reste de l'entreprise et
indépendamment de la garantie gouvernementale.

Selon notre compréhension du critère établi par la Régie, le risque et les comparables pris en compte doivent permettre d'établir un taux de rendement qui inciterait un investisseur indépendant à investir dans une entreprise présentant un profil de risque similaire à celui qui caractériserait Hydro-Québec Transport et Hydro-Québec Distribution si elles étaient des entreprises indépendantes.

S'il n'en était pas ainsi, ce serait le public, l'État québécois, les citoyens québécois qui seraient pénalisés par rapport à une entreprise privée comparable en recevant le bénéfice d'un profit moindre et donc de dividendes moindres. Ce serait les payeurs de taxes et les bénéficiaires de services et mission de l'État qui seraient pénalisés.

De plus, un taux de rendement insuffisant inciterait la société d'État à réduire ses investissements ou à les reporter à des générations futures. Or, notre rapport illustre les énormes besoins d'Hydro-Québec Transport en investissements en pérennité de ses actifs vieillissants. Je vous

réfère à ce sujet à deux graphiques. D'une part, le graphique qui apparaît à la page numéro 19, électronique 27 de mon rapport, c'est C-SÉ/AQLPA-15 (C-SÉ/AQLPA document 2) qui montre l'accroissement...

Q. **[331]** SÉ-AQLPA-2, Document 1.

R. Oui. SÉ-AQLPA-2, Document 1. Qui montre l'accroissement prévu du risque de défaillance des équipements d'Hydro-Québec Transport. Et, d'autre part...

Q. **[332]** Attendez, je veux être sûr que tout le monde peut avoir le graphique sous les yeux.

R. C'est la figure 3, 3 de la référence. Et, d'autre part, le graphique de la page A24, qui est la page Adobe 142 du rapport de messieurs Coyne et Trogonoski, B-007 (HQDT-2, Document 1), qui montre la croissance prévue des investissements requis d'Hydro-Québec Transport. De plus, les coûts des programmes du PGEÉ de HQD sont eux-mêmes catégorisés comme des investissements, faisant donc partie de la base de tarification sur laquelle s'applique le taux de rendement.

C'est donc en ce sens que, dans notre rapport, nous soumettons que la Régie, dans l'établissement du taux de rendement raisonnable de

HQT et de HQD sur leur avoir propre, doit notamment tenir compte de l'intérêt public, du développement durable et de l'équité, comme le requiert d'ailleurs l'article 5 de sa loi constitutive.

À ces fins, nous croyons que la Régie devrait surtout s'assurer de ne pas sous-estimer le risque aux fins de l'établissement du Bêta ou de l'identification d'entreprises comparables. Nous avons lu et entendu la preuve de Monsieur Charest pour l'AQCIE/CIFQ qui semble recommander que l'on soit proche ou d'une spirale de la mort, c'est-à-dire proche d'une situation où il cesse d'être aisément faisable de récupérer le revenu requis additionné du taux de rendement autorisé afin de considérer qu'il y a accroissement du risque d'affaires de l'entreprise.

Monsieur Charest a même déclaré hier, le quatre (4) novembre, que la perte d'achat annuelle d'environ treize térawattheures (13 TWh) de la part de clients industriels majeurs tels qu'Alcoa, ne l'amènerait que faiblement à tenir compte de l'accroissement du risque d'affaires de Hydro-Québec Distribution. C'est la page 137, ligne 24, à partir de la ligne 24, aller à la page 138, jusqu'à la ligne 2 des notes sténographiques du quatre (4)

novembre deux mille treize (2013). Treize térawattheures (13 TWh), c'est plus que tout le post-patrimonial de deux mille treize (2013) si on tient compte du fait que la centrale thermique a été enlevée du total.

Selon nous, avec l'approche de Monsieur Charest, il n'y aurait presque aucune situation susceptible d'accroître le risque d'affaires pris en compte dans l'établissement du taux de rendement raisonnable. Cela nous apparaît excessif. Selon nous, toute cette situation amenant un accroissement du coût unitaire de l'électricité, que ce soit par un accroissement des coûts ou une baisse des revenus, doit être considérée comme contribuant marginalement à l'accroissement du risque d'affaires de l'entreprise réglementée.

Q. **[333]** Maintenant Monsieur Fontaine, que pensez-vous du traitement des risques réglementaires et financiers aux fins de l'établissement du taux de rendement des capitaux propres de HQT et de HQD?

R. O.K. Alors, tant dans le calcul du risque selon la méthode CAPM que de l'identification des entreprises comparables selon la méthode DCF, il nous semble que la Régie devrait tenir compte du fait que le MTÉR, si notre proposition au présent

dossier est acceptée, aura comme caractéristique de réajuster en fin d'année la base de tarification à son niveau réel, de même que réajuster le niveau requis de base en fonction du nombre réel de clients et du volume réel de vente par catégorie constatée en fin d'exercice.

Le MTÉR aurait également pour caractéristique de neutraliser dans les résultats les variations de taux d'intérêt, ce que nous approuvons. Mais la Régie devrait également tenir compte de l'accroissement de risque qui résulterait du MTÉR si celui-ci fait intervenir, dans une démarche de fermeture des livres comme nous le proposons, un pouvoir discrétionnaire de la Régie quant à la reconnaissance du caractère prudemment acquis et utile d'ajouts imprévus à la base de tarification réelle, de même qu'un pouvoir discrétionnaire additionnel de la Régie dans la reconnaissance ou non des coûts réels qui serviront au calcul des écarts à partager. Il en serait aussi de même si le partage des écarts peut être pondéré par une évaluation de la performance de l'entreprise selon une grille d'indicateurs.

Enfin, tout ajout au MTÉR d'un processus d'examen de fermeture des livres ou toute

pondération selon des indicateurs de performance, accroîtrait le risque pour HQT et HQD.

Q. **[334]** Je vous remercie Monsieur Fontaine. J'aurais une dernière question à vous poser sur, quant à l'opportunité selon vous qu'il y aurait de reporter dans le temps la hausse.... en fait l'impact sur les tarifs d'une hausse éventuelle du taux de rendement qui serait accordé à HQT et à HQD.

R. Bien, c'est contraire aux positions que j'ai soutenues dans le passé. On a toujours dit qu'il faut qu'il y ait une logique générationnelle et si la Régie décide aujourd'hui qu'Hydro-Québec doit avoir un rendement supérieur à ce qu'elle avait avec l'ancienne formule, ça ne devrait pas être reporté ou tempéré; ça devrait s'appliquer maintenant.

Q. **[335]** Est-ce que le fait de reporter dans le temps l'effet, enfin la mise en oeuvre d'une telle hausse, peut avoir des effets favorables pour accroître l'efficacité énergétique des clients? Est-ce que les clients, selon vous, se prépareraient davantage s'ils savaient qu'une hausse s'en venait dans quelques années?

R. Non, je ne crois pas. Je pense que même quand on annonce des hausses, les gens espèrent toujours que

la hausse ne se produira pas, qu'il va y avoir un changement. Ça peut être un changement de politique, ça peut être d'autres changements. Un exemple était, il y a quelques années, une hausse assez rapide du patrimonial, de l'électricité patrimoniale, avait été annoncée, passée dans le budget et finalement, elle ne s'est pas réalisée telle qu'annoncée parce qu'il y a eu un changement de gouvernement qui l'a modifiée. Alors les gens, d'après moi, n'avaient pas entrepris de calcul d'actualisation de mesure d'efficacité énergétique basé sur des coûts futurs qu'ils ne connaissaient pas ou qu'ils espéraient faire changer.

Q. **[336]** Je vous remercie beaucoup Monsieur Fontaine. Et Monsieur Fontaine est disponible pour répondre à d'autres questions.

LE PRÉSIDENT :

Merci Maître Neuman. Maître Sarault, vous avez des questions?

CONTRE-INTERROGÉ PAR ME GUY SARAULT

Q. **[337]** Bonjour Monsieur Fontaine.

R. Bonjour.

Q. **[338]** Vous avez parlé du témoignage de Monsieur Charest sur la perte de volume correspondant à la consommation d'Alcoa qu'il estime à treize

térawattheures (13 TWh). Avez-vous personnellement fait une étude quant à l'impact que pourrait avoir la perte de volume de cet ordre?

R. Est-ce que j'ai regardé, pour commencer, j'ai vérifié si le treize térawattheures (13 TWh) correspondait bien à ça. Alors dans des documents, j'ai pu identifier que ça correspondait à un million soixante mille (1,060 M) tonnes la production d'Alcoa et en prenant, plus ou moins arbitrairement, un chiffre de treize mille kilowattheures (13 000 kWh) par tonne, j'ai retrouvé treize virgule huit térawattheures (13,8 TWh), duquel j'ai soustrait le quarante pour cent (40 %) que Alcoa possède de la production de la centrale McCormick. Alors ça m'a donné douze virgule neuf térawattheures (12,9 TWh) et en calculant par rapport au montant inscrit aux contrats spéciaux dans la cause du R-3854, de sept cent quatre-vingt-dix millions (790 M\$).

Alors juste par une règle de trois, on arrive à un montant de l'ordre de quatre cent millions (400 M\$). Ça pourrait être trois cent cinquante (350 M\$) mais de l'ordre de grandeur, c'est quatre cent millions (400 M\$) de moins de revenus qu'Hydro-Québec aurait.

Me GUY SARAULT :

Q. **[339]** Est-ce que vous avez tenté d'établir la perte de profit net par opposition à la perte de revenu?

R. Par rapport à HQD, je ne suis pas sûr qu'il y aurait un impact de perte de revenu, enfin, je ne sais pas exactement comment ça fonctionnerait avec le... le bilan des contrats spéciaux.

Me GUY SARAULT :

Je vous remercie, Monsieur Fontaine.

LE PRÉSIDENT :

Merci, Maître Sarault. Maître Dunberry?

Me ÉRIC DUNBERRY :

Simplement pour remercier monsieur Fontaine pour être venu nous rencontrer. Je n'ai pas de questions, Monsieur le Président.

LE PRÉSIDENT :

Merci, Maître Dunberry. Pas de questions pour la Régie. Maître Neuman, questions en réinterrogatoire?

Me DOMINIQUE NEUMAN :

Non, pas de questions en réinterrogatoire.

LE PRÉSIDENT :

Merci, Maître Neuman. Donc, Monsieur Fontaine, il ne nous reste qu'à vous remercier pour votre participation à ces audiences et vous êtes libéré.

Merci.

Me ÉRIC DUNBERRY :

Monsieur le Président, nous avons une contre-preuve d'une question, et après discussion avec mes gens, je pense qu'il n'est pas utile d'avoir de contre-preuve, c'était une simple question de précision.

Alors on peut passer à la suite, alors ce qui clôt la preuve d'Hydro-Québec, sous réserve de certains engagements, que l'on doit compléter. Il nous reste deux engagements à déposer, Monsieur le Président, le numéro 4, l'engagement numéro 4 et l'engagement numéro 5, ce qu'on pourra faire vraisemblablement avant la fin de la journée, la journée étant presque finie de toute façon, ça ne devrait pas tarder.

Alors sur cela, je déclare que la preuve d'Hydro-Québec est complétée maintenant sur les sujets qui vous concernent et nous concernent, Monsieur le Président.

LE PRÉSIDENT :

Merci. Il en est de même pour la preuve des intervenants. La suite à donner, en fait, c'est concernant tout ce qui concerne la plaidoirie et la réplique.

En fait, on va vous donner des responsabilités, Monsieur... Maître Dunberry, en fait, on... l'objectif, c'est de donner, compte tenu du fait qu'il y a pas mal d'activités à la Régie au cours des quatre, cinq prochaines semaines, de donner, comme le suggérait un peu maître Sicard, deux fins de semaine, puis je la crois qu'elle va travailler les fins de semaine, aux intervenants.

Donc, l'idée c'est que ces deux fins de semaine là seraient accordées tout de suite après votre, le dépôt de votre plaidoirie. Autrement dit, si par exemple vendredi midi, vous déposez votre plaidoirie, ça, c'est vendredi le huit (8) novembre, midi (12 h), les intervenants pourraient déposer la leur le dix-huit (18) novembre, soit deux fins de semaine après, et ça serait suivi par la réplique, qui alors devra être déposée le vendredi, c'est-à-dire vendredi, vingt-deux (22) novembre, avant midi (12 h).

Me ÉRIC DUNBERRY :

Monsieur le Président, j'ai eu le bénéfice, ce week-end, de faire, avec tous mes collaborateurs, un tour de table voir le temps requis pour préparer une réplique... pardon, pour préparer une

argumentation écrite détaillée, qui implique nécessairement une référence à la preuve, parce que je pense que l'intérêt premier d'une argumentation écrite, c'est de pouvoir, contrairement à lorsqu'on le fait verbalement, de pouvoir vous donner un texte qui inclut des références à la preuve, et nous avons tous conclu que ça serait bien difficile de fournir un document à la hauteur des enjeux qui sont devant vous avant l'équivalent d'une semaine, donc mardi prochain, ce qui nous donne à nous également un week-end, qui va être assez utilisé.

Alors on termine aujourd'hui, mardi, on se mettra à la tâche rapidement pour vous donner un texte écrit au plus tard mardi prochain, fin de journée. Par ailleurs, on réagissait derrière moi à l'annonce de votre proposition et on trouve, pour reprendre mon analogie du quatre cents mètres (400 m), et j'aurais dû utiliser le cent mètres (100 m), là, on a tous travaillé très très fort pour les premiers quatre-vingt-dix mètres (90 m) et il nous semble que si ce dossier avait été plaidé oralement, nous aurions immédiatement, comme ça se fait dans d'autres instances, plaidé et les intervenants auraient plaidé cinq minutes après la

fin de ma plaidoirie.

Dans la circonstance actuelle, je pense qu'il y a un certain déséquilibre, je le dis avec grand respect, entre le temps qui nous est alloué et celui qui est alloué aux intervenants. Nous avons tous la même preuve à lire, les mêmes interventions à faire, et d'autant plus que depuis un certain temps, on a tous réalisé que ce dossier-là a une certaine urgence, on est tous en fin d'année, la Régie est très occupée mais on a toujours espoir d'avoir une décision avant la fin de l'année, tel que la requête l'indiquait.

Alors, pour ces raisons-là, il nous semble que de donner quelques cinq, six jours ou sept jours, dans le cas-ci ça serait sept jours, si vous acceptez notre proposition. Si vous refusez notre proposition, nous aurions trois, quatre jours et ils, étant les intervenants, en auraient quatorze (14) et deux week-ends, ça nous paraît un déséquilibre difficile à accepter quant à nous. Si nous avons jusqu'à mardi prochain, je pense que les intervenants pourraient certainement, s'ils débutent en même temps que nous le travail, puis ils ont certainement pas besoin d'attendre de nous lire pour débiter, pourraient produire quelque

chose peut-être trois, quatre jours plus tard avec un droit de réplique. Ce qui fait que nous avons sept jours et ils en ont dix (10) mais nous avons tous le même départ et je ne vois pas pourquoi ils devraient attendre de recevoir notre argumentaire écrit parce que si on l'avait plaidé oralement, ils nous auraient entendus pour plaider dans les minutes suivantes. Oui? Je vais revenir par la suite, Monsieur le Président.

Me HÉLÈNE SICARD :

Dans un premier temps - Hélène Sicard pour l'Union des consommateurs et, je pense, pour plusieurs de mes confrères qui viendront faire leurs propres représentations - une plaidoirie écrite prend beaucoup plus de temps à préparer qu'une plaidoirie orale. Les intervenants ont des toutes petites équipes de travail et n'ont pas une équipe comme possède Hydro-Québec. Maître Dunberry n'est pas en audience devant vous à partir de demain matin et ce jusqu'au vingt (20) décembre dans des journées qui se succèdent et se complètent. On est humain, on n'est pas des machines, et nous, on n'a pas de grosse machine derrière nous pour préparer, lire ce qu'il va écrire et y répondre. C'est des sujets techniques, je maintiens ma demande qui était

minimale, que vous sembliez prêts à nous concéder, d'avoir deux fins de semaine. Parce qu'il faut aussi qu'on travaille dans les autres dossiers et on n'est pas, malheureusement, magiciens puis on voudrait produire quelque chose de qualité qui va pouvoir vous aider.

LE PRÉSIDENT :

Maître Turmel?

Me ANDRÉ TURMEL :

Quelques mots brefs pour ajouter. Effectivement, puisque ce n'est pas une argumentation et puisqu'on aura le temps d'ajouter beaucoup de documentation, l'analogie que mon confrère fait avec le fait que l'argumentation orale et qu'on complèterait immédiatement après ne tient plus. Donc, moi je n'ai aucun problème à ce que HQ ait un peu plus de temps, bien sûr, en toute équité, mais au dépôt de leur argumentation je pense que votre idée était excellente, que l'on ait l'équivalent des deux semaines ou environ, dans le contexte inhabituel de vraiment de, où il n'y a presque pas de jours de répit pour la plupart d'entre nous.

Me DOMINIQUE NEUMAN :

Alors dans le même sens, nous n'avons aucune objection à ce qu'Hydro-Québec prenne tout le temps

dont elle a besoin. Elle a suggéré le douze (12) novembre, et à la fin de la journée, donc ça peut vouloir dire, compte tenu du SDE qu'on ne verra le texte que le treize (13) novembre s'il est déposé après quatre heures trente (16 h 30), donc... et en fait, ce que je vous suggère c'est donc, après, de donner les deux fins de semaine après le dépôt de HQ, de donner les deux fins de semaine aux intervenants donc qui déposeraient leur argumentation le vingt-six (26) novembre avec réplique de HQ le vingt-neuf (29) novembre.

LE PRÉSIDENT :

Oui, Maître Sarault.

Me GUY SARAULT :

En premier lieu, évidemment, je me sens directement interpellé parce que j'imagine qu'il va y avoir une bonne partie de l'argumentation finale d'Hydro-Québec va porter sur le rendement. Or, et comme vous le savez, à compter de demain, je serai encore devant vous ici alors que maître Dunberry, lui, sera avec ses clients en train de planifier la suite des choses dans le présent dossier. Alors réalistement, je ne pense pas que je vais travailler en fin de semaine et on va être de retour lundi prochain aussi, j'ai vu le calendrier

de l'audience dans le dossier Gaz Métro. Alors réalistement, je ne pourrai pas vraiment commencer à travailler bientôt là-dedans.

Ceci étant dit, je tiens à faire remarquer que l'échéance du douze (12) novembre que maître Dunberry a mentionnée pour le dépôt de la preuve d'Hydro-Québec ce n'est pas une échéance imposée par la Régie. C'est une échéance auto-imposée par Hydro-Québec puis après ça, on dit « Bien, on a juste ça. » Alors le lendemain, parce que s'il avait plaidé oralement, il aurait plaidé tout de suite après nous autres. S'ils ont besoin de plus de temps, compte tenu de l'envergure et de la complexité du dossier, ce que nous ne contestons aucunement, mais qu'ils prennent plus de temps. Je ne pense pas que cinq jours de différence va, pour Hydro-Québec, ou une semaine de différence, changerait beaucoup de choses dans le traitement global de l'ensemble du dossier. Alors, pour ces raisons-là, j'appuie intégralement les propositions qui ont été formulées par maître Sicard qui me semblent fort raisonnables puis, effectivement, il va y avoir du travail de fin de semaine là-dedans. Préparer une argumentation écrite, d'expérience, c'est toujours plus long, plus laborieux que de

préparer une plaidoirie orale. Il n'y a aucun doute là-dessus. Et je ne veux pas... Je l'ai déjà dit un peu en boutade. Mais je connais très bien maître Dunberry. Il est très prolifique lorsque vient le temps d'écrire des textes, et je ne m'attends pas à recevoir un texte de quinze (15) pages. Alors, ça va être quelque chose de très, très, très, très élaboré, alors qui va probablement requérir une réponse très élaborée. Alors pour toutes ces raisons-là, je pense que ça nous prend des délais raisonnables. Merci.

LE PRÉSIDENT :

J'aimerais peut-être reprendre ce que j'avais dit... Oh, excusez, Maître Dunberry, vous avez quelque chose à rajouter?

Me ÉRIC DUNBERRY :

Bien, écoutez, j'ai eu l'occasion de parler quelques mots avec mes gens qui sont également assez occupés devant d'autres instances. Monsieur le Président, j'apprécie le commentaire de tous mes collègues qui sont bien disposés à nous donner un peu plus de temps. Le temps est requis. Parce que j'ai un client qui me demande, et j'écoute toujours mes clients d'aller aussi rapidement que possible, alors, si j'avais pu livrer ça vendredi, je

l'aurais livré vendredi. Maître Hivon qui n'est pas ici travaille sur ça déjà. Et on aura besoin du temps qu'on demande. Et je peux vous dire qu'il est aussi court qu'on pouvait l'imaginer.

Cela dit, ce qu'on recherche, c'est un équilibre, un équilibre entre le temps pour tous et chacun compte tenu de l'objectif commun d'avoir une plaidoirie écrite terminée et devant vous pour l'ensemble des intervenants. La notion de deux week-ends, je pense qu'elle est respectée, parce que les intervenants auront le premier week-end qui est celui-ci et le second. Et l'idée qu'ils doivent absolument attendre de nous lire pour débiter, je pense, est une idée avec laquelle on peut avoir un certain désaccord. Il y aura deux week-ends selon la proposition que nous vous faisons pour tous les intervenants pour se rendre au dépôt de leur preuve, et nous aurons, nous, un week-end et quelques jours additionnels. Ça nous paraissait équilibré, Monsieur le Président.

LE PRÉSIDENT :

Maître Neuman, la mesure de deux week-ends, la Régie va la maintenir. Et ces deux week-ends là vont partir après le dépôt de votre plaidoirie. Donc, si vous déposez mardi prochain, on ajoute

deux week-ends et ça nous amène au lundi d'après, toujours sur l'heure du midi, pour la plaidoirie des intervenants et le vendredi qui suit pour la réplique d'Hydro-Québec.

Me ÉRIC DUNBERRY :

Je profite avant que les choses se terminent pour vous remercier, Monsieur le Président, messieurs les membres les régisseurs et tout le personnel, procureurs et analystes et personnel de la Régie pour nous avoir reçus et nous avoir entendus pendant cette période dans un dossier qui nous paraît très très important. Alors, au nom de l'ensemble des gens d'Hydro-Québec qui m'accompagnent et au nom de Norton Rose, merci beaucoup, et on va vous souhaiter une belle semaine et un bon week-end également. Merci encore.

LE PRÉSIDENT :

Merci également, Maître Dunberry, Mister Coyne. Donc, l'audience est suspendue. C'est vingt-cinq (25) novembre, je crois, c'est le lundi, et le vingt-neuf (29) pour la réplique. Merci. Bonne fin de journée.

AJOURNEMENT DE L'AUDIENCE

Nous, soussignés, JEAN LAROSE et DANIELLE BERGERON, sténographes officiels dûment autorisés à pratiquer avec la méthode sténotypie, certifions sous notre serment d'office que les pages ci-dessus sont et contiennent la transcription exacte et fidèle de la preuve en cette cause, le tout conformément à la Loi;

Et nous avons signé :

JEAN LAROSE
Sténographe officiel

DANIELLE BERGERON
Sténographe officiel