

**Réponses du Transporteur et du Distributeur
à la demande de renseignements numéro 1
du Regroupement national des conseils régionaux
de l'environnement du Québec
« RNCREQ »**

Demande d'approbation du taux de rendement des capitaux propres et du mécanisme de traitement des écarts de rendement

1. **Référence :** (i) HQTD-1, document 1, pages 27, figures 1 et 2
(ii) HQTD-1, document 1, page 16

Préambule :

La référence (i) présente notamment l'évolution des taux de rendement autorisés sur les capitaux propres du groupe de comparaison des entreprises canadiennes et américaines d'électricité.

On peut constater que le taux de rendement du groupe des entreprises américaines est nettement plus élevé que le taux du groupe des entreprises canadiennes.

La référence (ii) mentionne :

« MM. James M. Coyne et John P. Trogonoski sont d'avis que les investisseurs ne trouvent pas de différences significatives dans l'environnement économique, financier et réglementaire de ces deux pays, qui auraient pour effet d'établir un profil de risques différent et nécessiteraient une rémunération distincte du capital entre des entreprises canadiennes et américaines de risques comparables. »

Demandes :

- 1.1 Veuillez indiquer si le taux de rendement des entreprises canadiennes est évalué selon la même méthodologie que le taux de rendement des entreprises américaines. Veuillez expliquer votre réponse.

Réponse :

The referenced figures present the authorized return on equity for HQD and HQT compared to the companies in the Canadian and U.S. proxy groups for the period from 2004-2012. The returns are not measured or calculated in any way; they simply represent the return on equity authorized by each of the respective regulatory authorities.

- 1.2 Peut-on conclure que les entreprises américaines sont considérées plus à risque que les entreprises canadiennes? Expliquer.

Réponse :

These figures demonstrate that HQD and HQT have consistently been awarded lower returns on equity than comparable risk utilities in Canada and the U.S. Further, the allowed ROE gap has continued to increase in recent years. Concentric does not believe that this evidence supports the view that U.S. companies are more at risk than Canadian companies. Rather, the evidence indicates that the allowed ROE for HQD and HQT is not commensurate with returns granted to other companies of comparable risk in Canada and the U.S.

- 2. Référence :**
- (i) HTQD-1, document 1, page 8
 - (ii) HQT D-2, document 1, rapport d'expert page 59

Préambule :

Référence (i) : *Par ailleurs, le Transporteur et le Distributeur ont dégagé au cours des dernières années des taux de rendement réels supérieurs à ceux autorisés par la Régie.*

Le tableau suivant présente le taux de rendement réel de HQT et de HQD sur la période 2004-2012. Les valeurs sont tirées des rapports annuels du Transporteur et du Distributeur.

	Taux de rendement réel sur l'avoir propre									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	moyenne
HQT	9,260%	10,320%	7,980%	6,224%	8,696%	9,400%	9,274%	8,577%	9,538%	8,808%
HQD	8,700%	7,500%	5,830%	7,880%	8,640%	10,145%	12,793%	10,183%	9,687%	9,040%

La référence (ii) présente une figure montrant le taux de rendement autorisé et le taux de rendement réel du groupe de comparaison des entreprises américaines

Demandes :

- 2.1** Veuillez confirmer les valeurs du tableau présenté par le RNCREQ. Si vous ne les confirmez pas, veuillez fournir les valeurs réelles et les références.

Réponse :

Les données de 2007 à 2012 sont disponibles à la pièce HQT D-3, document 1, page 38. Pour les années antérieures, les données sont présentées dans les rapports annuels du Transporteur et du Distributeur.

2.2 Veuillez fournir le taux de rendement réel des entreprises canadiennes du groupe de comparaison et du groupe des entreprises gouvernementales canadiennes.

Réponse :

Please see Request 2.2, Attachments 1 and 2.

- 3. Référence :**
- (i) HQT-1, document 1, page 13
 - (ii) R-3777-2011, HQT-3, document 2, page 10
 - (iii) R-3823-2012, HQT-3, document 2, page 10

Préambule :

Concernant le Transporteur, la référence (i) mentionne :

« Ces caractéristiques exercent une pression élevée sur les probabilités de bris et de défaillances, dont les conséquences peuvent notamment être aggravées en raison d'autres particularités propres à l'utilisation du réseau, soit la pointe hivernale et le taux élevé d'utilisation du réseau. »

Les références (ii) et (iii) permettent de présenter un historique des charges nettes d'exploitation en fonction de la capacité du réseau sur la période 2001-2014. Le Transporteur constate que l'évolution des CNE en fonction de la capacité du réseau est maintenue en deçà de la croissance de l'indice des prix à la consommation.

Demandes :

3.1 Veuillez préciser ce que vous entendez par le taux élevé d'utilisation du réseau.

Réponse :

Le taux d'utilisation représente le rapport entre l'utilisation du réseau de transport et sa capacité disponible, que celle-ci soit au moment de la pointe hivernale ou à tout autre moment d'une année donnée.

3.2 Veuillez fournir le taux d'utilisation du réseau de transport des entreprises de comparaison américaines et canadienne incluant les entreprises gouvernementales.

Réponse :

Concentric did not perform this research as part of our risk analysis.

- 3.3** Les valeurs de la référence semblent indiquer que le Transporteur a su bien gérer le risque relatif à ses équipements. Veuillez indiquer s'il est prévu que la situation se détériore.

Réponse :

Voir la réponse à la question 5.1 de l'AQCIE/CIFQ à la pièce HQTD-5, document 4.1.

- 4. Référence :** HQTD-1, document 1, page 14, ligne 10

Préambule :

La référence mentionne : « [...] *ses ventes sont très sensibles aux conditions économiques étant donné, entre autres, qu'il tire une part importante de ses revenus, soit 31 %, de ses clients industriels.* »

Demandes :

- 4.1** Si les clients industriels sont plus à risque, veuillez indiquer si ce risque supplémentaire se reflète dans le tarif de ce groupe de clients du Distributeur. Veuillez expliquer votre réponse.

Réponse :

Les tarifs du Distributeur sont établis en fonction du coût de service par catégories tarifaires et du taux de rendement autorisé par la Régie, tout en maintenant l'interfinancement en faveur de la clientèle domestique.

- 5. Référence :** HQTD-1, document 1, page 15, ligne 22

Préambule :

Le cumul des risques associés à l'étendue du réseau du Distributeur fait en sorte que ce dernier se distingue de la majorité des entreprises de services publics d'électricité nord-américaines. Cette situation entraîne une variabilité de ses coûts d'exploitation, d'entretien et d'investissement.

Demandes :

- 5.1** Veuillez fournir un historique sur 10 ans des coûts d'exploitation d'entretien et d'investissement du Distributeur et des entreprises de comparaison, incluant les entreprises gouvernementales. Veuillez présenter l'information en % par rapport à l'actif.

Réponse :

Concentric did not perform this analysis for purposes of our ROE and risk analysis testimony.

6. Référence : HQTD-1, document 1, page 16, ligne 18

Préambule :

*« De plus, MM. James M. Coyne et John P. Trogonoski sont d'avis qu'il est possible de développer des groupes d'entreprises canadiennes et américaines qui ont des risques comparables et qui peuvent servir de groupe de référence (proxy group) pour les entreprises réglementées de services publics de transport et de distribution **à faibles risques, comme le Transporteur et le Distributeur.** » (notre gras)*

Demandes :

6.1 Veuillez préciser ce que vous entendez par « à faible risque » :

6.1.1. par rapport aux autres entreprises réglementées de services publics?,

Réponse :

The referenced section of testimony includes a comparison of the risk profile of HQD and HQT to other regulated utilities. Utilities in general are considered by investors to be low risk investments. Concentric's analysis is based on a screening of the North American universe of these utilities to identify those of comparable low risk to HQD and HQT.

6.1.2. par rapport à l'ensemble des entreprises ?

Réponse :

Please see response to Request 6.1.1.

7. Référence : HQT-1, document 1, page 15, ligne 22

Préambule :

« De plus, il y a très peu d'entreprises canadiennes cotées en bourse, ce qui limite la possibilité de construire un groupe de référence canadien dont les entreprises sont comparables aux Transporteur et du Distributeur, quant à leurs opérations. »

Demandes :

7.1 Étant donné qu'Hydro-Québec n'est pas coté en bourse, veuillez expliquer en quoi elle se compare davantage aux entreprises cotées en bourse qu'aux autres entreprises non cotées en bourse.

Réponse :

As explained on page 21 of Concentric's ROE and risk evidence, since the ROE is a market-based concept, and given the fact that HQD and HQT are divisions of Hydro-Québec, a government-owned crown corporation that is not publicly-traded, it is necessary to establish a group of companies that is both publicly-traded and comparable to HQD and HQT in certain fundamental business and financial respects to serve as a 'proxy' for purposes of the ROE estimation process.

8. Référence : HQT-1, document 1, page 20, ligne 11

Préambule :

« À partir du modèle DCF et des données des entreprises comparables canadiennes et américaines, MM. James M. Coyne et John P. Trogonoski établissent premièrement une fourchette de taux de rendement des capitaux propres allant de 9,2 % à 12,1 %, incluant un ajustement pour les frais d'émission et de flexibilité financière de 30 points de base. Cette fourchette est ensuite comparée au résultat du modèle CAPM ajusté (Reconciled CAPM) pour en arriver à leur recommandation. Ainsi, MM. James M. Coyne et John P. Trogonoski sont d'avis qu'un taux de rendement des capitaux propres de 9,2 % est approprié pour le Transporteur et le Distributeur. Ils justifient ce taux de 9,2 % en préconisant de mettre davantage de poids sur les résultats du modèle DCF provenant des données du groupe de référence américain et de sélectionner la partie basse de la fourchette de ces résultats afin de prendre en compte l'absence de risques liés à la production d'électricité pour le Transporteur et le Distributeur sans toutefois inclure un ajustement pour refléter leur risque financier plus important. »

Demandes :

- 8.1 Veuillez justifier de « *mettre davantage de poids sur les résultats du modèle DCF provenant des données du groupe de référence américain.* »

Réponse :

As discussed on page 50 of Concentric's ROE and risk evidence, from the perspective of establishing the allowed ROE for HQD and HQT, Concentric concludes that the U.S. proxy group (at the holding company level) is more comparable to HQD and HQT than the Canadian proxy group because it is comprised of companies that derive the majority of their operating income and revenues from electric utility service. Moreover, there are very few potential proxy companies in Canada, which limits the ability to select companies that are comparable to the electric distribution and transmission operations of HQD and HQT. For that reason, Concentric believes it is reasonable and appropriate to place more weight on the results of the U.S. electric utility group and to use the Canadian proxy group to corroborate the reasonableness of the U.S. proxy group results.

9. **Référence :**
- (i) HQTD-1, document 1, page 21, ligne 18
 - (ii) R-3492-2002, D-2003-93, page 73

Préambule :

La référence (i) mentionne :

« L'utilisation d'un même taux de rendement des capitaux propres pour les deux divisions réglementées est justifiable du point de vue d'Hydro-Québec par le fait que l'utilisation de structures du capital différentes prend en compte la différenciation du risque des deux divisions réglementées. »

Par ailleurs la référence (ii) mentionne :

« Selon l'avis de ces experts rapporté ci-dessus dans la position des parties, le risque d'affaires du Transporteur demeurerait au moins aussi élevé aujourd'hui qu'en 2001. Partant du fait qu'elle estime le risque global du Distributeur supérieur à celui du Transporteur, la Régie considère que le bêta du Distributeur doit être supérieur au 0,53 qu'elle avait accordé au Transporteur dans la décision D-2002-95. »

Demandes :

- 9.1 Veuillez présenter les changements depuis la décision R-2003-93 qui justifieraient de modifier la position de la Régie à l'effet que le risque global du Distributeur est supérieur à celui du Transporteur.

Réponse :

Concentric's risk analysis is based on a comparison of the risk profile of HQD and HQT to other U.S. and Canadian utility companies with comparable risk. On that basis, we did not find any reason to recommend a different ROE for HQD than for HQT. Any difference in risk between the two entities is accounted for by the different deemed equity ratios. Concentric's risk analysis did not focus on the change in risk for HQD and HQT since the 2003 decision because, in our view, the important consideration for investors is the relative risk of HQD and HQT to the proxy group companies, rather than the risk of HQD and HQT today compared to their risk in 2003.

10. **Référence :**
- (i) HQTD-2, document 1, rapport d'expert, pages 7 et 8
 - (ii) HQTD-2, document 1 rapport d'expert, Exhibit JMC-3, Schedule 2

Préambule :

La référence (i) présente les éléments qui ont été considérée dans le choix des entreprises américaines, on mentionne notamment :

« [...] and whether the company is involved in a merger/acquisition that materially affected the stock price during the evaluation period. »

La référence (ii) fournit la liste des entreprises retenues dans les « proxy groups »

Demandes :

- 10.1 Veuillez préciser si chacune des entreprises retenues sont des entreprises publiques cotées en bourse.

Réponse :

Confirmed. Each of the six U.S. proxy group companies listed on page 25 of Concentric's evidence is publicly traded. As discussed on page 24 of Concentric's evidence, we began with the 48 U.S. companies that Value Line classifies as electric utilities. All of the companies covered by Value Line are publicly traded.

11. Référence : HQT-D-2, document 1, rapport d'expert, page 9

Préambule :

« Based on the business risks identified in this testimony, the only important difference is that a percentage of electric utilities in the U.S. proxy group (and in Canada) own some regulated generation, which suggests that those companies have somewhat more business risk than HQD and HQT. »

Demandes :

11.1 Veuillez identifier les entreprises qui ont des activités de production réglementées.

Réponse :

Please see Exhibit JMC-4, Schedule 1, for the U.S. and Canadian operating companies that own regulated generation.

11.2 Pour les entreprises dont les équipements de production sont réglementés, veuillez préciser si le taux de rendement autorisé est global pour l'ensemble des activités de l'entreprise ou s'il y a un taux spécifique pour les différentes activités de production, transport ou distribution.

Réponse :

The allowed ROE for the operating companies in the U.S. proxy group is applied to the regulated rate base of each company. For those companies with regulated generation in rate base, the allowed ROE applies to those assets. For companies with only transmission and distribution operations, the allowed ROE applies to those assets. There are not separate ROEs for specific activities.

12. Référence : (i) HQT-D-2, document 1, rapport d'expert, page 9
(ii) HQT-D-2, document 1, rapport d'expert, Exhibit JMC-3,
Schedule 2 (iii) HQT-D-2, document 1, rapport d'expert, page 62

Préambule :

Référence (i) :

« Credit rating agencies may be satisfied with the degree of regulatory protection and cash flow protection for debt investors, but these metrics expose equity investors to greater risk than their U.S. counterparts. As such, HQD and HQT have greater financial risk than the U.S. electric utility proxy group, »

La référence (ii) présente notamment le « credit rating » des « proxy group ».

La référence (iii) mentionne :

« The financial risk of HQD and HQT is somewhat higher than the Canadian proxy group and substantially higher than the U.S. electric utility proxy group, as evidenced by lower deemed equity ratios and weaker credit metrics. »

Le tableau suivant présente le coût de la dette d'Hydro-Québec en dollars canadiens. Les valeurs proviennent des rapports annuels du Distributeur déposés à la Régie.

Coût de la dette d'Hydro-Québec										
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	moyenne
HQ	6,800%	7,520%	7,770%	8,370%	7,990%	7,260%	7,181%	7,104%	6,779%	7,419%

Demandes :

12.1 Veuillez confirmer les valeurs du coût de la dette d'Hydro-Québec présentées par le RNCREQ.

Réponse :

Les Demandeurs confirment les valeurs du coût de la dette d'Hydro-Québec.

12.2 Veuillez fournir le coût de la dette des entreprises américaines faisant partie du groupe de comparaison.

Réponse :

Please see Request 12.2, Attachment 1.

12.3 Si le taux des entreprises américaines est plus élevé que celui d'Hydro-Québec, veuillez justifier votre affirmation que HQD et HQT ont un risque financier plus élevé que les entreprises américaines retenues dans le groupe de comparaison.

Réponse :

As shown on Request 12.2, Attachment 1, the average embedded cost of debt for the companies in the U.S. proxy group is not higher than the cost of debt for HQD and HQT. Further, as discussed in Appendix B of Concentric's evidence, the HQD and HQT have much lower allowed equity ratios than the operating companies in the U.S. proxy group. Furthermore, HQD and HQT have weaker credit metrics than the operating companies in the U.S. proxy group. Both of those factors support the conclusion that HQD and HQT have higher financial risk.

13. Référence : HQTD-2, document 1, rapport d'expert, page 11

Préambule :

« Under current market conditions, Concentric believes greater weight should be given to the DCF model. »

Demandes :

13.1 Étant donné que le modèle DCF est basé sur une prévision de la croissance de la valeur des entreprises, veuillez expliquer en quoi ce modèle est plus fiable que le modèle CAPM, qui est basé sur une évaluation des risques.

Réponse :

The estimation of the ROE is intended to provide investors with a return that is commensurate with the returns available on risk comparable investments. The estimation of the ROE is a forward-looking concept. The DCF model estimates the return on equity based on a company's dividend yield and investors' expectation of growth for each company in the proxy group. Therefore, the DCF model reflects investors' return expectations taking into consideration current market conditions.

As discussed on page 10 of Concentric's evidence, Concentric has concerns with the results of the traditional CAPM model based on the factors affecting the assumptions used in the model. Bond yields in Canada and the U.S. were at very low levels when the evidence was filed. Utility betas, which are calculated based on a five-year historical average were affected by the financial crisis and recession. Finally, there is concern with the range of estimates of the Market Risk Premium. Therefore, based on these concerns with the CAPM model, Concentric applied a greater weight to the results of the DCF model.

14. Référence : HQT-2, document 1, rapport d'expert, pages 22 et 23

Préambule :

La référence présente la liste des entreprises faisant partie du groupe de comparaison canadien :

- Canadian Utilities Limited
- Emera, Inc.
- Enbridge, Inc.
- Fortis, Inc.
- TransCanada Corporation
- Valener, Inc.

On retrouve également une liste d'entreprises gouvernementales canadiennes :

- British Columbia Hydro
- ENMAX Corp.
- EPCOR Utilities, Inc.
- Hydro One Networks
- Manitoba Hydro
- Saskatchewan Power

Demandes :

14.1 Dans le groupe d'entreprises gouvernementales canadiennes, veuillez expliquer l'absence d'Énergie Nouveau Brunswick.

Réponse :

As explained on page 25 of Concentric's evidence, we selected a group of municipal and provincial government-owned Canadian distribution and transmission utilities for the purposes of comparing the authorized ROE of HQD and HQT to those entities. There is no specific reason that New Brunswick Power was not included in this group. Concentric simply chose a broad sample of government-owned utilities. While the distribution company for New Brunswick Power does not have an authorized ROE, the transmission company's authorized ROE is 9.5 percent and its deemed equity ratio is 35 percent.

14.2 Veuillez préciser si HQT et HQD peuvent être considérées comme des entreprises gouvernementales. Veuillez expliquer votre réponse.

Réponse :

Yes. HQD and HQT are operating divisions of Hydro-Québec, which is a crown corporation whose sole shareholder is the Province of Québec.

14.3 Veuillez justifier de ne pas avoir retenu le groupe d'entreprises gouvernementales comme groupe de comparaison.

Réponse :

Although the group of government-owned utilities provides some context for the level of allowed ROEs and deemed equity ratios of other Canadian government-owned municipal and provincial utilities, it is not possible to use this group in the DCF or CAPM analysis because there is no market based financial data for companies that are not publicly traded.

14.4 Pour les entreprises gouvernementales, incluant Énergie Nouveau Brunswick, veuillez fournir le même type d'information que celles fournies aux annexes suivantes : Exhibit JMC-1, Exhibit JMC-3, Schedule 1, Exhibit JMC-3, Schedule 2.

Réponse :

Please see the response to Request 14.3. There is no market based financial data for the government owned companies that are not publicly traded. Therefore, it is not possible to provide all the information that was provided in Exhibit JMC-1 and Exhibit JMC-3, Schedules 1 and 2.

15. Référence : (i) HQTD-2, document 1, rapport d'expert, page 27
(ii) HQTD-2, document 1, rapport d'expert, Exhibit JMC-3, Schedule 2

Préambule :

La référence (i) mentionne en bas de page que la cote de crédit d'Hydro-Québec serait moins élevée s'il n'y avait pas de garantie gouvernementale.

La référence (ii) présente la cote de crédit des entreprises des « proxy group ». On peut constater que plusieurs « Utility » sont regroupées sous une autre appellation

Demandes :

15.1 Veuillez indiquer si la cote de crédit des « Utility » est celle de la société mère.

Réponse :

The credit rating used to screen the U.S. proxy group of electric utilities relies on the credit rating of the parent company. The credit rating on Exhibit JMC-3, Schedule 2, is for each individual operating company, unless otherwise noted.

16. **Référence :** (i) HQTD-2, document 1, rapport d'expert, Exhibit JMC-1
(ii) HQTD-2, document 1, rapport d'expert, page 28

Préambule :

La référence (i) présente une colonne : Regulated Operating Income and Revenues.

Concernant le groupe d'entreprises canadiennes, la référence (ii) mentionne :

« Two companies, however, have substantial non-electric and/or unregulated operations, which have different business risks than the regulated electric transmission and distribution business. The extent of non-electric utility activities and non-regulated activities at Enbridge, Inc. and TransCanada Corp. underscores the benefit of using a proxy group of U.S. electric utilities to estimate the cost of equity for HQD and HQT, supplemented by the results for the Canadian proxy group. »

Demandes :

16.1 Veuillez justifier l'inclusion de Enbridge INC. et TransCanada Corp dans le « Proxy group » d'entreprises canadiennes.

Réponse :

As discussed on page 23 of Concentric's evidence, there are very few publicly-traded electric and natural gas utility companies in Canada. Consequently, Concentric did not apply any specific screening criteria to derive the group of six companies. Concentric acknowledges on pages 27-28 of our evidence that Enbridge, Inc. and TransCanada Corp. are engaged in substantial non-electric and/or unregulated operations. That underscores the benefit of using a proxy group of U.S. electric utilities to estimate the cost of equity for HQD and HQT.

16.2 Veuillez indiquer l'importance de ces deux entreprises dans le « proxy group ».

Réponse :

Please see the response to 16.1. As discussed on page 23 of Concentric's evidence, there are very few publicly-traded electric and natural gas utility companies in Canada. Therefore, Concentric did not apply any specific screening criteria to derive the group of six companies. Concentric recognizes that Enbridge, Inc. and TransCanada Corp. are engaged in substantial non-electric and/or unregulated operations, however due to the relatively small universe of publicly-traded Canadian companies, all of the Canadian utilities were included in the Canadian Utility Proxy Group. Concentric believes that these facts demonstrate the benefit of using a proxy group of U.S. electric utilities to estimate the cost of equity for HQD and HQT.

- 17. Référence :**
- (i) HQTD-2, document 1, rapport d'expert, page 43
 - (ii) HQTD-1, document 1, page 7

Préambule :

Référence (i)

« Turning to the Utility Stock Index, average total returns for Canadian and U.S. utility investors have been very similar between 2003 and 2012 (i.e., 11.89 percent in Canada vs. 11.66 percent¹ in the U.S.). »

La référence (ii) présente deux figures montrant notamment le taux de rendement de groupes d'entreprises américaines et canadiennes. On peut constater que le taux de rendement autorisé des entreprises canadiennes est nettement moins élevé que celui des entreprises américaines.

Demandes :

- 17.1** Veuillez indiquer s'il y a des statistiques spécifiques pour l'électricité dans *Utility Stock Index*. Si oui, veuillez les fournir.

Réponse :

Exhibit JMC-2, Schedule 1, shows the total returns for the S&P/TSX Utilities Index and the S&P 500 Utilities Index for the calendar years from 2003 through 2012 and the five and ten year average returns for those indexes.

- 17.2** Veuillez concilier l'information de la référence (i) avec celle de la référence (ii).

Réponse :

Les données décrites à l'Exhibit JMC-2, Schedule 1 aux colonnes [3] et [4] concernent, respectivement, les rendements totaux pour l'ensemble des entreprises de services publics canadiennes du S&P/TSX Utilities Index et pour l'ensemble des entreprises de services publics américaines du S&P 500 Utilities Index. Ces données ne proviennent pas de la même source que les données sous-jacentes aux deux graphiques de la référence (ii) qui elles, proviennent des taux de rendement autorisés sur les capitaux propres des entreprises des groupe de référence canadiens et américains de CEA.

- 18. Référence :**
- (i) HQT-2, document 1, rapport d'expert, page 42
 - (ii) HQT-2, document 1, rapport d'expert, Exhibit JMC-3, Schedule 1

Préambule :

La référence (i) mentionne :

« Exhibit JMC-3, Schedule 1, provides a summary of several relevant indicators for the companies in the Canadian and U.S. proxy groups, including: (1) the S&P credit rating for the parent company; (2) the Beta coefficient reported by Bloomberg for the parent company as of February 28, 2013; (3) the most recent authorized ROE for the operating company; and (4) the most recent deemed equity ratio for the operating company. »

Demandes :

- 18.1** Veuillez préciser si le taux de rendement autorisé se rapporte aux activités des entreprises reliées à l'électricité seulement ou s'il s'agit d'un taux autorisé pour l'ensemble des activités des entreprises.

Réponse :

The allowed ROE shown on Exhibit JMC-3, Schedule 1, is for the regulated electric utility operations of the U.S. operating companies. For the Canadian proxy group, the allowed ROE is for the electric utility operations, with the exception of Enbridge Gas Distribution and Gaz Métro, which are gas distributors, and TransCanada Corp., which is a gas transmission company.

- 19. Référence :**
- (i) HQTD-2, document 1, rapport d'expert, page 42
 - (ii) HQTD-2, document 1, rapport d'expert, Exhibit JMC-3, Schedule 2

Préambule :

La référence (i) mentionne :

« Exhibit JMC-3, Schedule 2, presents a summary of several operating statistics for the operating companies in the Canadian and U.S. proxy groups, including: (1) the province or state in which the utility provides service; (2) the 2011 regulated electric revenues; (3) the percentage of sales to industrial customers; and (4) the number of retail distribution customers served. »

La référence présente certaines informations, notamment une colonne « 2011 Regulated Electric Revenues ».

Demandes :

- 19.1** Veuillez préciser si les valeurs de la colonne « 2011 Regulated Electric Revenues » représentent uniquement des revenus liés aux activités de transport et de distribution d'électricité.

Réponse :

Exhibit JMC-3, Schedule 1, provides 2011 total regulated electric revenues. If the operating company only provides transmission and distribution service, then the regulated electric revenues are only for those services. On the other hand, if the operating company also provides generation service, then the regulated electric revenues include generation, transmission and distribution operations.

- 19.2** Si oui, veuillez expliquer les valeurs pour les entreprises TransCanada Corp et Enbridge.

Réponse :

As explained in Note 2 to Exhibit JMC-3, Schedule 1, the revenues for Enbridge Gas Distribution are for regulated gas distribution service only, and as shown in Note 4, the revenues for TransCanada Corp. are from oil and natural gas pipelines.

- 19.3** Pour chacune des entreprises, veuillez préciser les revenus de production, de transport et de distribution d'électricité.

Réponse :

Many of the operating companies in the U.S. proxy group are vertically integrated utilities which do not earn or report income specific to generation, transmission, or distribution. As such, the requested data cannot be provided.

- 20. Référence :**
- (i) HQTD-2, document 1, rapport d'expert, page 55, 56 et 57
 - (ii) HQTD-2 document 1, rapport d'expert, page 62

Préambule :

Les figures des pages 55, 56 et 57 semblent indiquer que le contexte américain est très différent que le contexte canadien. En moyenne le contexte américain montre il y aurait une différence de 100 points de base plus élevé.

Par contre, la référence (ii) mentionne :

« The economic conditions and business environments in Canada and the U.S. are similar enough that investors would not require materially different returns on equity from companies that were otherwise comparable; »

Demandes :

- 20.1** Veuillez justifier votre conclusion de la référence (ii) à l'effet qu'un investisseur ne devrait pas exiger un taux de rendement différent.

Réponse :

It is reasonable to conclude that for a similar risk profile, investors would expect a similar return. The referenced charts illustrate the authorized returns in U.S. jurisdictions as compared with the formulaic ROE provided to HQT and HQD. The formula for HQD and HQT has not been revisited in more than ten years. Therefore, the formulaic returns should not be used to reflect investor expectations.

- 21. Référence :** (i) HQT-2, document 1, rapport d'expert, page 74
(ii) HQT-2 document 1, rapport d'expert, Exhibit JMC-6,
Schedule 1

Préambule :

La référence (i) mentionne :

« Concentric determined that the most reasonable beta for HQD's and HQT's CAPM is the average of the market-adjusted Betas and the industry-adjusted betas for each respective proxy group. »

Selon les informations présentées à la référence (ii), la valeur du bêta moyen (colonne 7) varie de 0,50 à 0,69, pour une moyenne de 0,59.

Demandes :

- 21.1** Veuillez expliciter les raisons qui ont amené l'expert à conclure que la moyenne des bêtas moyens est le plus approprié spécifiquement pour HQD et HQT.

Réponse :

As discussed on page 74 of Concentric's evidence, Concentric determined that it was most reasonable to rely on the average of the market-adjusted Betas and the industry-adjusted betas for the respective proxy groups. Using an average of those two measures of Beta reflects the statistical and market practice of adjusting Beta coefficients to 1.0 while reflecting the historical practice of the Régie using an industry beta.

- 21.2** Est-ce que, par exemple, les caractéristiques de HQT et HQD justifieraient de les assimiler à des entreprises comme Southern Co. qui se situe dans la partie basse du bêta moyen.

Réponse :

The return on equity is estimated based on the results for a proxy group of comparable companies. Since there is no one company that exactly reflects the risk profile of the subject company, experts rely on a risk appropriate group of companies to estimate the return on equity. Therefore, it is appropriate to reflect the risk factors of all of the comparable companies in the estimated ROE. As a result, it would not be appropriate to single out the data for one specific company for the purposes of estimating the Beta of the subject company.

22. Référence : HQT-2, document 1, rapport d'expert, page 75

Préambule :

La référence mentionne :

« After an examination of the four MRP values discussed above, Concentric determined that a reasonable MRP would be the average of those four values, or 6.67 percent, equally weighting both historic and projected MRPs for both Canadian and U.S. markets. »

Le tableau de la référence montre que les valeurs du « Market Risk Premium » américain sont beaucoup plus élevées (moyenne de 7,58) que les valeurs du « Market Risk Premium » canadien (moyenne de 5,76).

Demandes :

22.1 Étant donné que HQT et HQD sont des entreprises canadiennes œuvrant sur le marché canadien, veuillez justifier d'utiliser les données du marché américain qui sont très différentes de celles du marché canadien.

Réponse :

Please see Concentric's evidence at page 30 for a discussion of the precedent for relying on U.S. market data in the determination of the cost of equity for Canadian companies.

- 23. Référence :**
- (i) R-3854-2013, HQD-5, document 1, page 6
 - (ii) R-3823-2012, HQT-9, document 1, page 27
 - (iii) HQT-2, document 1, rapport d'expert, page 106
 - (iv) R-3823-2012, HQT-9, document 1, page 28

Préambule :

R-3854-2013, HQD-5, document 1, page 6.

R-3823-2012, HQT-9, document 1, page 27

HQT-2, document 1, rapport d'expert, pages 106

R-3823-2012 HQT-9, document 1, page 28.

La référence (i) présente un graphique montrant la plus récente prévision des besoins à alimenter par HQD. Les besoins sont d'environ 185 TWh pour l'année 2013 et d'environ 204 TWh pour l'année 2027, ce qui correspond à un taux de croissance annuel de 0,7%.

La référence (ii) présente la prévision des besoins de transport sur la période 2013-2023. Les besoins sont de 41817 MW en 2013 et atteignent 47179 MW en 2023, ce qui correspond à un taux de croissance annuel de 1,2%.

La référence (iii) présente une prévision de la croissance du produit intérieur brut nominal (GDP). Il comprend une prévision du taux de croissance réelle et une prévision du taux d'inflation. Le tableau indique un taux de croissance nominal de 4,04% pour le Canada et de 4,96% pour les États-Unis. La note de bas de page indique Consensus Forecasts, for 2018-2022.

La référence (iv) présente la prévision de HQT notamment pour l'inflation au Canada et aux États-Unis. Il est indiqué un taux de 2% à long terme pour le Canada et un taux de 1,9% à long terme pour les États-Unis.

Demandes :

23.1 Veuillez indiquer sur combien d'années porte la prévision de la référence iii.

Réponse :

The Consensus Forecasts that is referenced in Table 9 of the Concentric evidence is the average nominal GDP growth rate over the period from 2018-2022.

23.2 Si la prévision porte sur la période 2018 à 2022, veuillez justifier d'utiliser ces taux pour l'évaluation du taux de rendement selon le modèle « multi-stage » où le taux est à perpétuité à partir de la neuvième année.

Réponse :

The Consensus Forecasts provides projections of economic growth for both the United States and Canada. As of the time of the filing of Concentric's evidence, the Consensus Forecasts only provided projections out through 2022. Therefore, the GDP growth rate for the period from 2018 through 2022 was used as the proxy for the long-term growth rate.

23.3 Veuillez fournir une évaluation du rendement des entreprises américaines selon le modèle « multi-stage » en utilisant les taux de la référence iii pour le Canada, soit 4,04%

Réponse :

Please see Request 23.3, Attachment 1.

23.4 Veuillez fournir une prévision des besoins en électricité des entreprises des « proxy group » et des entreprises gouvernementales canadiennes, incluant Énergie Nouveau Brunswick.

Réponse :

Concentric is not aware of any publicly available sources that project the electricity needs of the proxy companies and the Canadian government businesses, including New Brunswick Power.

23.5 Veuillez justifier le choix du taux du produit intérieur brut au lieu du taux de croissance des besoins en électricité pour chacune des entreprises pour évaluer la croissance nominale à long terme.

Réponse :

Please see the response to Request 23.4. In the absence of any other more relevant forecast data, Concentric has relied on long-term projections of the growth in gross domestic product for the U.S. and Canada as the long-term growth rate used in the Multi-Stage DCF model.

23.6 Veuillez fournir une évaluation du rendement des entreprises américaines selon le modèle « multi-stage » en utilisant le taux de croissance des besoins du Distributeur et le taux d'inflation du Canada, soit 0,7% et 2,0% respectivement, pour un taux de croissance nominal de 2,7%.

Réponse :

Concentric has not conducted the requested assessment as part of its ROE analysis for HQD and HQT.

- 24. Référence :**
- (i) HQT-1, document 11
 - (ii) R-3823-2012, HQT-5, document 1, page 4
 - (iii) R-3854-2013, HQD-4, document 1, pages 5 et 6

Préambule :

La référence (i) mentionne :

« Le projet de loi n°25 du gouvernement du Québec constitue un autre élément de contexte dans lequel s'inscrit l'un des volets de la proposition du Transporteur et du Distributeur, soit celui du MTÉR. Le Transporteur et le Distributeur sont d'avis que le mécanisme qu'ils proposent s'inscrit dans le cadre de ce projet de loi dont le but est la réalisation de gains d'efficience profitables à la fois aux consommateurs et à l'entreprise. »

La référence (ii) présente les composantes des revenus requis du Transporteur.

La référence (iii) présente les composantes détaillées des revenus requis du Distributeur

Demandes :

24.1 Veuillez identifier les catégories de coûts qui sont sous le contrôle du Transporteur et sur lesquels il pourrait générer des gains d'efficience.

Réponse :

Tel que précisé aux réponses aux questions 13.2 et 13.3, à la pièce HQTD-3, document 1, des gains d'efficience peuvent être réalisés aux charges nettes d'exploitation ainsi qu'aux investissements. La pièce HQT-3, Document 1 du dossier R-3823-2012 présente plus de détails.

24.2 Veuillez identifier les catégories de coûts qui sont sous le contrôle du Distributeur et sur lesquels il pourrait générer des gains d'efficience.

Réponse :

Le Distributeur génère des gains d'efficience principalement au niveau de ses charges d'exploitation.

25. Référence : HQT-D-1, document 1, pages 21 et 24

Préambule :

À la page 21 de la référence il est mentionné :

« Un MTÉR est un instrument réglementaire généralement associé à la réglementation incitative permettant, à partir d'un seuil de rendement raisonnable, le partage entre l'entreprise réglementée et ses clients de certains écarts entre le rendement des capitaux propres réalisé et celui autorisé. Lorsque les résultats de l'entreprise réglementée sont connus, un calcul des écarts de rendement et du montant à partager avec les clients est effectué selon une formule établie.

Dans son témoignage produit à la pièce HQT-D-2, Document 2, M. Robert C. Yardley présente les principes généraux de la structure des MTÉR et le cadre réglementaire dans lequel ils s'appliquent. »

À la page 24 de la référence on retrouve la liste des comptes d'écart que le Transporteur et le Distributeur veulent maintenir.

Demandes :

25.1 Veuillez indiquer si des entreprises qui ont un MTÉR ont également des comptes d'écart. Si oui, veuillez identifier ces entreprises et leurs comptes d'écart.

Réponse :

The question is of questionable relevance, unreasonably burdensome and is going beyond the scope of the present file.