

**Réponses du Transporteur et du Distributeur  
à la demande de renseignements numéro 1  
d'Union des consommateurs  
« UC »**



---

**DETERMINATION OF A FAIR RETURN & SELECTION OF PROXY COMPANIES**

---

**Références**

- (i) R-3842-2013, B-0007, page 17
- (ii) Hydro-Québec, Rapport annuel 2012, page 2
- (iii) R-3842-2013, B-0007, page 21

**Préambule**

- (i) « The U.S. Supreme Court set out guidance in the bellwether cases of Bluefield Water Works and Hope Natural Gas Co. as to the legal criteria for setting a fair return. In Bluefield Water Works & Improvement Company v. Public Service Commission of West Virginia (262 U.S. 679, 693 (1923)), the Court found:

*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. 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.”*  
(nos soulignés)

- (ii) « Hydro-Québec produit, transporte et distribue de l'électricité. Son unique actionnaire est le gouvernement du Québec. Exploitant essentiellement des sources d'énergie renouvelables, et plus particulièrement l'hydraulique, elle soutient le développement d'autres filières – comme l'éolien et la biomasse – par ses achats auprès de producteurs indépendants. » (nos soulignés)

- (iii) « Q. Why is it necessary to select a proxy group to estimate the fair return on equity for HQD and HQT?

A. 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 are 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» (nos soulignés)

**Demandes**

- 1.1 Veuillez indiquer qu'elles sont les « obligations ou devoirs publics » (« public duties ») respectifs du Transporteur et du Distributeur dans le cadre de leurs activités réglementées par la Régie de l'énergie.

**Réponse :**

**Hydro-Québec a l'obligation de fournir l'électricité à l'ensemble de la clientèle du Québec, et ce, au meilleur coût tout en respectant les lois en vigueur dont celles sur *Loi sur la Régie de l'énergie* (RLRQ, c. R-6.01) et la *Loi sur Hydro-Québec* (RLRQ, c. H-5) et les décrets émis par le gouvernement du Québec.**

1.2 Veuillez confirmer que le Distributeur soutient économiquement le développement des filières éolienne et de la biomasse par des achats d'énergie issue de ces filières, auprès de producteurs indépendants, tel que le mentionne la partie (ii) du préambule.

**Réponse :**

**Voir la réponse à la question 1.1.**

**De plus, Hydro-Québec, en conformité avec les préoccupations indiquées par son actionnaire dans ses politiques, soutient le développement d'autres filières d'énergies renouvelables – comme l'éolien et la biomasse – par ses achats auprès de producteurs indépendants. Elle s'assure du respect de ses obligations statutaires et des règles d'une saine concurrence.**

1.3 Le soutien du développement de filières énergétiques par des achats auprès de producteurs indépendants fait-il partie des « obligations ou devoirs publics » (« public duties ») auxquels est soumis le Distributeur?

**Réponse :**

**Voir la réponse à la question 1.1.**

1.4 Le soutien économique du développement de filières énergétiques par des achats auprès de producteurs indépendants fait-il partie des activités habituelles des distributeurs d'électricité?

**Réponse :**

**In Concentric's experience, public policy objectives of state, provincial, and federal authorities are commonly supported through the rates of electric power distribution companies.**

1.5 Dans vos trois échantillons de comparaison, veuillez indiquer quelles sont les compagnies de distribution d'énergie qui sont aux prises avec des surplus d'approvisionnement. Est-ce que des achats d'énergie contribuant aux surplus ont été imposés par leur(s) actionnaire(s)?

**Réponse :**

**Concentric did not examine the net supply portfolio of the proxy group companies. In Concentric's experience, energy distribution companies must maintain a level of supply, either through direct ownership or through contractual provisions, that exceed the required level of supply, in order to meet reliability and reserve requirements.**

1.6 Dans le cadre du rapport d'expertise de Concentric Energy Advisors (pièce B-0007), le soutien du développement de filières énergétiques par des achats auprès de producteurs indépendants, a-t-il été pris en considération? Dans l'affirmative, veuillez décrire comment, autrement veuillez justifier cette omission.

**Réponse :**

**Please see the response to Request 1.4. Concentric took this into consideration in the estimation of the Company's ROE.**

---

**DETERMINATION OF A FAIR RETURN & SELECTION OF PROXY COMPANIES**

---

**Références**

- (i) Hydro-Québec, Rapport annuel 2012, page 2
- (ii) R-3854-2013, B-0008, page 3
- (iii) Assemblée nationale, Journal des débats de la Commission de l'agriculture, des pêcheries, de l'énergie et des ressources naturelles, témoignage de Thierry Vandal, Président-directeur général d'Hydro-Québec
- (iv) R-3842-2013, B-0007, page 21
- (v) R-3842-2013, B-0007, page 23

**Préambule**

- (i) « Hydro-Québec produit, transporte et distribue de l'électricité. Son unique actionnaire est le gouvernement du Québec. Exploitant essentiellement des sources d'énergie renouvelables, et plus particulièrement l'hydraulique, elle soutient le développement d'autres filières – comme l'éolien et la biomasse – par ses achats auprès de producteurs indépendants. » (nos soulignés)
- (ii) « L'ajustement tarifaire pour l'année 2014-2015 s'explique essentiellement par le coût des nouveaux parcs éoliens et l'indexation du prix de l'électricité patrimoniale. Tout d'abord, les mises en service de nouveaux projets de production, principalement les parcs éoliens, selon les programmes d'achats dictés par le gouvernement du Québec, exercent une pression à la hausse sur le coût des approvisionnements en électricité au Québec. Ces mises en service, qui s'inscrivent dans un contexte de surplus d'électricité et de décroissance des ventes prévues au secteur industriel, contribuent pour 2,7 % à l'ajustement tarifaire demandé. » (nos soulignés)

(iii) « Par ailleurs, pourquoi est-ce que ces surplus-là sont appelés à durer encore une certaine période, encore un certain nombre d'années? Je vous amène à la fiche 2. C'est parce qu'après le début de la décennie précédente, après 2002, les décisions sur les approvisionnements d'électricité n'ont pas été le fait d'une planification de 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, ce qui a donné, après 2009, à compter de 2009, un ensemble de programmes ou de décrets pour des approvisionnements que vous constatez dans le secteur de la biomasse, de l'éolien, de la petite hydraulique, qui ont représenté un total de 1 000 MW. Donc, s'il y a des surplus qui sont appelés à durer encore un certain nombre d'années, c'est parce que, malgré un recul de la consommation, malgré un recul évident des besoins, pour des raisons que l'on respecte comme société d'État, qui ne nous appartiennent pas, mais que l'on respecte, le gouvernement, pour des raisons de stratégie industrielle, de développement, a mis de l'avant un ensemble de programmes. C'est pour ça, Mme la Présidente, que les surplus vont durer encore bon nombre d'années. » (nos soulignés)

(iv) « Q. Why is it necessary to select a proxy group to estimate the fair return on equity for HQD and HQT?

A. 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 are 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» (nos soulignés)

(v) « Why has Concentric developed three proxy groups?

A. Since the purpose of this proceeding is to establish the allowed ROE for the regulated electric distribution and transmission operations of HQD and HQT, respectively, and because there are very few publicly-traded, pure-play electric utilities in Canada, Concentric has selected a sample of Canadian utilities to provide benchmark for the resulting cost of equity of Canadian utilities in general. Then, in order to gain additional perspective on the cost of equity and risks specific to electric distribution and transmission utilities, we have developed a sample of U.S. companies that are primarily engaged in the provision of electric utility service. Finally, to provide additional perspective, Concentric has compared the authorized returns of HQD and HQT against a group of Canadian government-owned electric utilities» (nos soulignés)

## **Demandes**

2.1 En regard des parties (i), (ii), et (iii) du préambule et afin de s'assurer d'une compréhension commune, veuillez confirmer ou infirmer le fait que des décisions de l'actionnaire unique d'Hydro-Québec quant aux approvisionnements en électricité du Distributeur, sont responsables d'une part importante des hausses de tarifs pour les clients du Distributeur et de ses surplus actuels d'approvisionnement.

**Réponse :**

**Sans admettre le bien-fondé des conclusions de faits contenus à la question 2.1, le Distributeur confirme que les approvisionnements en électricité contribuent aux ajustements tarifaires.**

2.2 Veuillez vous référer (i), (ii), et (iii) du préambule. Considérez-vous que le financement, par le biais des tarifs des clients d'HQD, d'achats d'électricité dictés par l'actionnaire unique d'HQD pour des raisons de « stratégie industrielle », constitue un avantage financier pour cet actionnaire unique?

**Réponse :**

**Le Distributeur conteste le bien-fondé des conclusions de faits contenus à la question 2.2 et tient respectueusement à rappeler que les demandes de renseignements visent à clarifier la preuve déposée au dossier.**

2.3 Référez-vous à la question 2.2. Veuillez quantifier l'avantage financier pour l'actionnaire unique et gouvernemental de pouvoir financer sa « stratégie industrielle » à partir des tarifs des usagers de HQD plutôt qu'à partir du budget de fonctionnement du Gouvernement.

**Réponse :**

**Voir la réponse à la question 2.2.**

2.4 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) actionnaires(s)? Si oui, lesquelles?

**Réponse :**

**Without admitting the factual conclusions included in question 2.4, it is Concentric's understanding that, as a core tenet 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.**

2.5 Référez-vous à la question 2.4 et aux parties (iv) et (v) du préambule. Est-il pertinent de comparer, aux fins de la détermination de son taux de rendement, HQD et les compagnies de distribution d'énergie qui composent vos échantillons? Des ajustements doivent-ils être apportés afin d'obtenir des bases comparables?

**Réponse :**

**As noted in the preamble, Concentric has developed proxy groups that reasonably reflect the risks of the Company as perceived by financial markets. As discussed throughout the evidence, Concentric weighs a multitude of factors in estimating the reasonable return on equity.**

2.6 Lorsque le(s) actionnaire(s) d'une compagnie de distribution d'énergie s'immiscent dans la gestion courante des affaires de la compagnie, comment ceci affecte-t-il les niveaux de risques d'affaires, réglementaire et financier de ladite compagnie?

**Réponse :**

**Without admitting the factual conclusions included in question 2.6, Concentric confirms that by definition, shareholders have a certain level of oversight of utility company business management. While the level of involvement of shareholders in day to day management of utility operations differs across the industry, the estimation of utility company ROE assumes that shareholders act to maximize their risk-adjusted return in a utility company investment.**

2.7 De quelle façon doit-on ajuster le rendement sur les capitaux propres des actionnaires d'une compagnie lorsque ceux-ci imposent eux-mêmes des charges financières «inutiles» aux clients de ladite compagnie?

**Réponse :**

**Without admitting the factual conclusions included in question 2.7, the estimation of the required ROE reflects Concentric's assessment of the risk profile inherent in an equity investment in the Company and the corresponding market-required return of such an investment.**

**Voir également la réponse à la question 2.4.**

---

**DETERMINATION OF A FAIR RETURN & SELECTION OF PROXY COMPANIES**

---

**Références**

- (i) Hydro-Québec, Rapport annuel 2012, page 2
- (ii) Assemblée nationale, Commission de l'agriculture, des pêcheries, de l'énergie et des ressources naturelles, Lettre à M. Thierry Vandal du 22 janvier 2013, de Martine Ouellet, ministre des Ressources naturelles.
- (iii) Loi sur Hydro-Québec, article 62
- (iv) R-3842-2013, B-0007, page 17
- (v) R-3842-2013, B-0007, page 21



## Préambule

(i) « Hydro-Québec produit, transporte et distribue de l'électricité. Son unique actionnaire est le gouvernement du Québec. » (nos soulignés)

(ii) « Monsieur le Président-directeur général,

Je vous réitère l'importance que revêt la présence d'employés d'Hydro-Québec dans toutes les régions du Québec. Dans une optique d'occupation de l'ensemble de notre territoire et de soutien au développement économique régional, il s'agit d'un acquis à préserver. (...)

Je souhaite que ces considérations soient prises en compte dans l'exercice actuel de rationalisation d'effectifs demandé à Hydro-Québec, et dans le futur, pour des besoins de comblement de poste. Au besoin, il y aurait lieu de considérer la décentralisation de certaines activités spécifiques. » (nos soulignés)

(iii) « **62.** Le ministre est chargé de l'application de la présente loi.

1978, c. 41, a. 14.

NoteLa ministre des Ressources naturelles est chargée de l'application de la présente loi. Décret 879-2012 du 20 septembre 2012, (2012) 144 G.O. 2, 4873. » (nos soulignés)

(iv) « The U.S. Supreme Court set out guidance in the bellwether cases of Bluefield Water Works and Hope Natural Gas Co. as to the legal criteria for setting a fair return. In Bluefield Water Works & Improvement Company v. Public Service Commission of West Virginia (262 U.S. 679, 693 (1923)), the Court found:

*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. 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.* » (nos soulignés)

(v) « Q. Why is it necessary to select a proxy group to estimate the fair return on equity for HQD and HQT?

A. 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 are 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» (nos soulignés)

## **Demandes**

3.1 Dans les parties (i), (ii), et (iii), on note que l'actionnaire unique d'Hydro-Québec, par l'entremise de la ministre des ressources naturelles, responsable d'Hydro-Québec, demande à ce que des considérations de développement économique régional soient prises en compte dans la gestion des ressources humaines d'Hydro-Québec. Ces politiques de développement régional occasionnent-elles des coûts ou des risques supplémentaires pour HQD et HQT? Veuillez élaborer.

### **Réponse :**

**Voir les réponses aux questions 1.4, 2.4 et 2.6.**

3.2 Les considérations de développement économique régional quant à la gestion du personnel d'Hydro-Québec indiquées dans la partie (ii) du préambule sont-elles compatibles avec une « gestion efficiente et économique » (« efficient and economical management ») tel qu'indiqué dans la partie (iv) du préambule?

### **Réponse :**

**Voir les réponses aux questions 1.4, 2.4 et 2.6.**

3.3 Les considérations de développement économique régional quant à la gestion du personnel d'Hydro-Québec indiquées dans la partie (ii) du préambule ont-elles été prises en comptes lors de l'élaboration d'échantillon de compagnies « comparables » pour HQD et HQT aux fins de l'élaboration de la détermination de leur taux de rendement?

### **Réponse :**

**Concentric did not take into account regional economic development in selecting our proxy group companies that are risk comparable to HQD and HQT. Please see pages 23-28 of Concentric's ROE and risk analysis evidence for a discussion of the criteria that were used to select the proxy groups. However, Concentric believes that the proxy groups used to estimate the Company's ROE are reasonably representative of the overall level of risks that would be incurred in a hypothetical equity investment in HQD and HQT.**

3.4 Dans le rapport de Concentric (pièce B-0007), comment prend-on en considération l'impact de l'implication de l'actionnaire unique d'HQD et de HQT dans la gestion courante des affaires de la compagnie? Y a-t-il un impact sur les taux de rendement suggérés par Concentric pour HQD et HQT?

### **Réponse :**

**Without admitting the factual conclusions included in question 3.4, as discussed on page 20 of Concentric's ROE and risk analysis evidence, the Régie has previously determined that the allowed ROE for HQD and HQT should be set as if the companies were stand-alone entities that were independently going to the capital markets to seek financing.**

On that basis, the fact that the Province of Québec is the sole shareholder of Hydro-Québec should not affect the authorized rate of return that is approved in this proceeding for HQD and HQT. For the purposes of estimating the Company's ROE, Concentric assumes that the shareholders of any entity, whether publicly traded, privately held, or government owned, will act to maximize the value of their investment in that entity.

---

## DETERMINATION OF A FAIR RETURN & SELECTION OF PROXY COMPANIES

---

### Références

- (i) Hydro-Québec, Rapport annuel 2012, page 2
- (ii) Loi concernant principalement la mise en œuvre de certaines dispositions du discours sur le budget du 20 novembre 2012, article 7
- (iii) R-3842-2013, B-0007, page 21

### Préambule

- (i) « Hydro-Québec produit, transporte et distribue de l'électricité. Son unique actionnaire est le gouvernement du Québec. » (nos soulignés)
- (ii) « 7. Le gouvernement peut, à l'égard de toute année tarifaire débutant à compter du 1er janvier 2014 et jusqu'à ce qu'un premier mécanisme de réglementation incitative s'applique, déterminer le montant des charges nettes d'exploitation d'Hydro-Québec, en tant que transporteur d'électricité, et des charges d'exploitation de cette dernière, en tant que distributeur d'électricité, compris dans les montants globaux des dépenses nécessaires pour assumer le coût de la prestation du service que la Régie doit déterminer en vertu du paragraphe 2° du premier alinéa de l'article 49 et de l'article 52.3 de la Loi sur la Régie de l'énergie (chapitre R-6.01).

Malgré l'article 51 de la Loi sur la Régie de l'énergie, Hydro-Québec conserve, en tant que transporteur d'électricité et distributeur d'électricité, tout excédent découlant de l'écart entre le montant des charges déterminé par le gouvernement et celui réellement engagé. »

- (iii) « Q. Why is it necessary to select a proxy group to estimate the fair return on equity for HQD and HQT?
  - A. 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 are 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» (nos soulignés)

## **Demandes**

4.1 Dans les parties (i) et (ii) du préambule, on constate que l'actionnaire unique d'HQD et de HQT peut, pour le moment, déterminer lui-même les charges d'exploitation devant être récupérées dans les tarifs des usagers de HQD et de HQT. Ceci constitue-t-il un avantage financier pour l'actionnaire unique de HQD et de HQT?

### **Réponse :**

**Les Demandeurs contestent le bien-fondé des conclusions de faits contenus à la question 4.1 et tiennent respectueusement à rappeler que les demandes de renseignements visent à clarifier la preuve déposée au dossier.**

4.2 En regard de la demande 4.1, veuillez quantifier l'avantage financier que s'offre l'actionnaire unique d'HQD et de HQT en déterminant lui-même le montant des charges d'exploitation devant être récupérées par les tarifs des usagers.

### **Réponse :**

**Voir réponse à la question 2.2.**

4.3 En regard des parties (ii) et (iii) du préambule, veuillez indiquer si d'autre(s) actionnaire(s) des compagnies de distribution et de transport d'énergie dans vos échantillons de référence peuvent déterminer eux-mêmes les charges d'exploitation devant être récupérées par les tarifs des usagers.

### **Réponse :**

**Concentric relied on the stand-alone principle in estimating HQD's and HQT's ROE. The ability of the Company to earn its authorized ROE was one of several considerations in Concentric's relative risk analysis.**

4.4 De façon générale, Concentric a-t-elle pris en compte dans son expertise (pièce B-0007) que l'actionnaire unique d'HQD et d'HQT est également le législateur?

### **Réponse :**

**Please see the response to Request 4.3.**

---

## MULTI-STAGE DCF MODEL

---

### Références

- (i) R-3842-2013, B-0007, page 105
- (ii) R-3842-2013, B-0007, page 106
- (iii) R-3842-2013, B-0007, page 107

### Préambule

(i) « Q. Please describe your Multi-stage DCF model.

A. The Multi-stage model transitions from near-term growth, (i.e., the average of Value Line, Zacks, SNL Financial and First Call forecasts used in the Constant Growth model) for the first stage (years 1-5) of the analysis, to the long-term forecast of GDP growth for the third stage of the analysis (years 11 and beyond). The second, or transitional stage, connects the near-term growth rate with the long-term growth rate for the transitional period by changing the growth rate each year on a pro rata basis. In the terminal stage, the dividend cash flow then grows at the same rate as nominal GDP into perpetuity. The ROE is the internal rate of return based on the stock price today and the discounted value of all future dividend payments »

(ii) « Table 9 : Estimates of Nominal GDP Growth »

(iii) « Table 10: DCF Results (including flotation costs) »

### Demandes

5.1 Veuillez fournir les résultats du « Multi-stage DCF model » si l'étape de transition était éliminée. (i.e. Veuillez mettre à jour le Tableau 10 de la page 107 en supposant qu'à partir de l'an 6, et ce jusqu'à l'infini, la croissance des dividendes égale celle du PIB nominal).

### Réponse :

**Concentric applied its multi-stage DCF model with three stages, as explained in pages 105-107 of its testimony. We prefer a three stage approach because we believe it better represents a logical transition to a long-term growth rate than a sudden shift, as represented in a simple two-stage, we therefore did not perform this analysis as part of the estimation of the Company's ROE.**

5.2 Pourriez-vous fournir une analyse de sensibilité de vos résultats du « Multi-stage DCF model » en variant les paramètres du Tableau 9 de la page 106? Veuillez mettre à jour le Tableau 10 de la page 107 pour les trois cas suivants : inflation Canada = 1,5%, croissance du PIB réel Canada = 1,5%, inflation Canada = 1,5% et 1,5% et croissance du PIB réel Canada = 1,5%.

**Réponse :**

Concentric explains the rationale for its long-term growth rates on page 106 of its testimony, based on inputs from a reliable source. Concentric did not perform the requested sensitivities as part of the estimation of the Company's ROE. The requested inputs are all well below the forecasts Concentric has relied upon, and would not provide a reasonable sensitivity analysis.