

**C A N A D A**

**PROVINCE DE QUÉBEC  
DISTRICT DE MONTRÉAL**

**No. R-3842-2013**

---

**RÉGIE DE L'ÉNERGIE**

**HYDRO-QUÉBEC**, personne morale de droit public légalement constituée en vertu de la Loi sur Hydro-Québec, L.R.Q., ch. H 5, ayant son siège social au 75, boul. René-Lévesque Ouest, dans les cité et district de Montréal, province de Québec, H2Z 1A4,

---

**DEMANDE D'APPROBATION**

**TAUX DE RENDEMENT DES CAPITAUX PROPRES ET  
MÉCANISME DE TRAITEMENT DES ÉCARTS DE RENDEMENT**

**RÉPLIQUE**

## TABLE DES MATIÈRES

	Page
I-	LE TAUX DE RENDEMENT DES CAPITAUX PROPRES..... 1
A.	COMMENTAIRES INTRODUCTIFS ..... 1
1.	La recherche d'un <i>statu quo</i> relatif à la méthodologie d'évaluation du rendement..... 1
2.	L'adoption au Québec d'un régime de rendement générique..... 3
B.	LES NORMES, CRITÈRES ET PRINCIPES D'ÉVALUATION DU RENDEMENT RAISONNABLE ..... 5
C.	LA MÉTHODE D'ÉVALUATION DES ACTIFS FINANCIERS (MÉAF) ET SES AJUSTEMENTS ..... 7
1.	Le taux sans risque..... 7
2.	La prime de risque du marché ..... 8
3.	Le risque relatif du distributeur et du transporteur repères ..... 8
4.	Les frais d'émission ..... 9
5.	Un ajustement requis pour tenir compte des résultats d'autres méthodes d'évaluation..... 9
6.	L'absence d'ajustement pour le risque spécifique des Demandeurs ..... 10
D.	LA MÉTHODE D'ACTUALISATION DES FLUX MONÉTAIRES ET SES VARIANTES ..... 11
1.	Le rejet idéologique de toute comparabilité entre des entreprises réglementées canadiennes et américaines ..... 11
2.	Le coût d'opportunité de l'investisseur mesuré sur une base prospective ..... 12
3.	La preuve de l'analyste Olivier Charest..... 12
E.	LA SYNTHÈSE DES RÉSULTATS DE L'APPLICATION DU MÉAF ET DE L'AFM..... 13
F.	LA FORMULE D'AJUSTEMENT ..... 13
G.	LES ARGUMENTS DES AUTRES INTERVENANTS ..... 14
1.	L'argumentation de l'ACEF de l'Outaouais ..... 14
2.	L'argumentation du RNCREQ ..... 14
3.	L'argumentation de l'Union des consommateurs..... 15
II-	LE MÉCANISME DE TRAITEMENT DES ÉCARTS DE RENDEMENT ..... 16
A.	L'ARGUMENTATION DE LA FCEI..... 16
1.	Le MTÉR proposé tient compte des circonstances particulières aux Demandeurs ..... 17
2.	Les objectifs et éléments du MTÉR proposé sont justifiés ..... 20
3.	La FCEI a conçu une mesure transitoire ..... 21
B.	L'ARGUMENTATION D'UC..... 22
C.	L'ARGUMENTATION D'OC ..... 23
D.	L'ARGUMENTATION DU RNCREQ ..... 23
E.	L'ARGUMENTATION DU GRAME..... 23
F.	L'ARGUMENTATION DE SÉ-AQLPA ..... 24
G.	L'ARGUMENTATION DE L'ACEFQ..... 25
III-	CONCLUSIONS ..... 26

**AU SOUTIEN DE LEUR DEMANDE CONJOINTE, HYDRO-QUÉBEC, DANS SES ACTIVITÉS DE TRANSPORT D'ÉLECTRICITÉ (LE TRANSPORTEUR) ET HYDRO-QUÉBEC, DANS SES ACTIVITÉS DE DISTRIBUTION D'ÉLECTRICITÉ (LE DISTRIBUTEUR) EXPOSENT CE QUI SUIT :**

1. Les Demandeurs ont pris connaissance de l'argumentation des intervenants et limitent leur réplique (**Réplique**) à certains éléments soulevés par ces derniers, tout en réitérant le contenu de leur propre Argumentation, y compris des sections dédiées à la preuve des intervenants. Le fait que des éléments de l'argumentation des intervenants ne fassent pas l'objet de la Réplique ne constitue en rien une reconnaissance des Demandeurs que ces éléments sont bien fondés.

**I- LE TAUX DE RENDEMENT DES CAPITAUX PROPRES**

2. Concernant la détermination d'un rendement raisonnable des capitaux propres, les Demandeurs s'attarderont principalement aux représentations contenues dans l'Argumentation de l'AQCIE-CIFQ<sup>1</sup>, nombre d'intervenants ayant endossé sa preuve et son argumentation<sup>2</sup>, pour ensuite apporter à la section I-G certains commentaires additionnels traitant d'arguments particuliers soulevés par d'autres parties intéressées.

**A. COMMENTAIRES INTRODUCTIFS**

3. L'Argumentation de l'AQCIE-CIFQ révèle certains des principaux objectifs sous-jacents à sa preuve et à ses représentations en matière de rendement des capitaux propres, soit :
  - a) la recherche d'un *statu quo* quant à la méthodologie d'évaluation du rendement; et
  - b) l'adoption au Québec d'un régime de rendement générique.

**1. La recherche d'un *statu quo* relatif à la méthodologie d'évaluation du rendement**

4. Sans surprise, l'AQCIE-CIFQ et son expert reprennent en l'instance l'essentiel d'une argumentation qu'ils auront livrée en d'autres lieux et d'autres temps pour d'autres entités réglementées, sans croire qu'il était utile ou nécessaire d'adapter leurs prétentions aux Demandeurs et aux circonstances actuelles, et d'analyser l'abondante preuve de fait et d'expertise administrée à l'audience.
5. Pour cette intervenante, l'exercice en cours est une chose jugée, et son objectif premier est d'éviter tout changement de méthodes ou de sources de données susceptible d'interdire ou de miner l'approche générique, invariable et personnelle de son expert. En somme, il s'agit d'éviter la démarche adoptée, notamment, par l'Office national de l'énergie (**ONE**) dans sa décision fondatrice RH-003-2011 où elle reconnaissait l'importance de combiner les résultats de l'AFM et du MÉAF<sup>3</sup>.
6. À cette fin, l'AQCIE-CIFQ dédiera d'importants pans de son argumentation :
  - a) pour faire croire à la dominance du MÉAF et aux déficiences de l'AFM<sup>4</sup>, pensant toujours, à tort, que la méthode d'évaluation retenue est plus importante que le résultat<sup>5</sup>;

- b) pour réitérer une stratégie prévisible à trois temps servant bien le témoignage préconstitué de l'expert Booth, soit, dans un premier temps, de plaider l'absence de sociétés réglementées comparables et de données canadiennes fiables aux fins de l'AFM<sup>6</sup>; dans un second temps, de rejeter vigoureusement tout usage de l'expérience américaine<sup>7</sup>; dans un troisième temps, de proposer au régulateur, ainsi privé de toute base de comparaison avec des sociétés réglementées canadiennes et américaines pour l'application de l'AFM, d'opter pour la simple mise-en-œuvre d'un MÉAF générique, calculé avec des intrants relevant en large partie de jugements personnels du témoin Booth<sup>8</sup>;
  - c) pour invoquer une forme inusitée de cohérence décisionnelle, soit une cohérence non pas dans l'application de principes réglementaires, mais dans la reproduction d'une preuve chiffrée et d'ajustements émanant d'autres affaires.
7. Sur ce dernier sujet, il appert que l'AQCIE-CIFQ confond *statu quo* et cohérence décisionnelle dans l'application de principes généraux.
  8. La cohérence décisionnelle, qui se distingue des concepts de chose jugée et de *stare decisis* est un motif militant pour la continuité dans le respect de normes et l'application de principes, tels le respect de la norme du rendement raisonnable, l'application des principes de l'indépendance financière et du coût d'opportunité, le recours à plusieurs méthodes d'évaluation et l'utilisation pondérée de données de sources multiples, y compris américaines.
  9. C'est également cette cohérence qui justifie la suspension de formules d'ajustement dont l'application mène à un résultat déraisonnable<sup>9</sup>, le maintien d'ajustements pour pallier aux déficiences du MÉAF « classique »<sup>10</sup> ou encore l'évaluation d'un rendement spécifique (et non générique) des capitaux propres des entreprises assujetties à la Régie, qu'il s'agisse de Gaz Métro<sup>11</sup>, de Gazifère<sup>12</sup> ou d'Intragaz<sup>13</sup>.
  10. Mais plus fondamentalement, la mesure première de cette cohérence décisionnelle se trouve dans l'application de ces principes réglementaires sur la base des faits spécifiques mis en preuve durant l'instance et des attributs propres à chaque entreprise réglementée sous juridiction. L'application cohérente de tels principes à partir d'une preuve nouvelle, détaillée et probante justifie, comme en l'espèce, la détermination d'un rendement raisonnable au regard de ces principes, des conditions de marché actuels, des pratiques de l'industrie et des précédents pertinents.
  11. Un exemple frappant, parmi d'autres, de l'application viciée du concept de cohérence décisionnelle par l'AQCIE-CIFQ est donné par l'affirmation, à peine voilée, que l'ajustement au rendement des Demandeurs pour l'année 2014 afin de tenir compte « d'autres méthodes »<sup>14</sup> ne pourrait ou ne devrait raisonnablement excéder la moyenne d'ajustements de même nature consentis à d'autres entités réglementées au cours des dernières années, en l'occurrence 0,375<sup>15</sup>.
  12. Suivant cette logique, l'ajustement requis pour « d'autres méthodes » pourrait se faire sans même consulter le résultat de ces autres méthodes! L'ajustement serait dénué de toute base factuelle mais répondrait à l'impératif du témoin Booth de reproduire pour l'avenir des valeurs du passé, sans égard au contexte économique et à la preuve.
  13. Pis encore, l'exercice auquel se prête l'AQCIE-CIFQ en voulant disposer de la Demande conjointe en reproduisant un tableau tiré de la décision D-2011-182<sup>16</sup> fait voir éloquentement, si besoin était, que cette intervenante et son expert proposent une

approche purement générique à la fois illégale et incompatible avec la preuve au dossier, tel que discuté à la sous-section I-A.2.

14. À ce sujet, il est d'ailleurs remarquable de voir l'AQCIE-CIFQ ajouter à sa gamme de rendements raisonnables<sup>17</sup> une toute nouvelle fourchette incompatible avec sa preuve, cette fois afin de tenter de justifier sa position par la reproduction de constats tirés du dernier dossier tarifaire de Gaz Métro :

En apportant ces ajustements, le résultat du modèle CAPM auquel on parviendrait sur la base de la décision D-2011-182 se situerait dans une **fourchette de 7,50 % à 8,70 %**.<sup>18</sup>

15. Il en est de même pour le bêta, une valeur qui, par définition, doit refléter la perception variable des investisseurs quant au risque relatif d'une entreprise dans un marché donné. Or, la position de l'AQCIE-CIFQ a l'avantage d'être limpide quant à l'importance première de défendre le « *grand mean* » d'une année à l'autre.

Cependant, compte tenu que HQD et, surtout, HQT, sont des entreprises dont le profil de risque est très faible, nous croyons que, si la Régie désire retenir la même approche que celle retenue dans cette dernière décision (D-2011-182), la  $\beta$  approprié dans le présent dossier devrait se situer dans le bas de la fourchette retenue dans cette décision, soit un  $\beta$  de 0,50. Ce  $\beta$  correspond d'ailleurs au point médian de la fourchette de 0,45 à 0,55 proposée par le Dr. Booth dans le cadre du présent dossier.<sup>19</sup>

16. Enfin, l'insistance de l'AQCIE-CIFQ pour qualifier de fondamentalement « variables », « ponctuels » et « temporaires » les ajustements au taux sans risque<sup>20</sup> et à la prime de risque du marché<sup>21</sup> n'est qu'un positionnement pour préparer le retour à la « normale » du témoin Booth, pour éviter tout changement à sa méthode et pour nier l'évolution continue des marchés et de l'opinion de régulateurs canadiens.
17. De l'avis des Demandeurs, une telle approche manque de fondement et de rigueur au plan réglementaire et ne peut que générer un résultat déraisonnable.

## **2. L'adoption au Québec d'un régime de rendement générique**

18. L'AQCIE-CIFQ invite la Régie à conclure et déclarer (1) que les taux de capitalisation des Demandeurs établis il y a plus de 10 ans sont appropriés pour refléter leurs profils de risques actuels<sup>22</sup> et (2), qu'un taux de rendement générique correspondant à la borne inférieure du rendement alloué à un distributeur repère est raisonnable<sup>23</sup>.
19. Référence peut être faite à l'inférence tirée par l'AQCIE-CIFQ voulant que « *[t]he 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* »<sup>24</sup>, ou encore à l'affirmation par ce témoin qu'il « *accept HQ's assessment that the appropriate common equity ratios for HQT and HQD 2 should be 30% and 35% respectively* »<sup>25</sup>, sont sans fondement au regard des décisions procédurales de la Régie et de la preuve au dossier<sup>26</sup>.
20. De l'avis des Demandeurs, de telles conclusions et déclarations seraient déraisonnables.

21. En effet, la simple lecture des conclusions de la Demande conjointe suffit pour démontrer que la Régie n'est saisie d'aucune conclusion ou demande relative au taux de capitalisation des Demandeurs<sup>27</sup>.
22. L'objet de cette Demande conjointe, défini par la Régie dans ses décisions procédurales<sup>28</sup>, y compris certaines rendues au terme de débats contradictoires spécifiques à la portée de l'instance<sup>29</sup>, ne prévoit aucun débat relatif au taux de capitalisation. Les Demandeurs se sont conformés à ces décisions et n'ont présenté aucune preuve concernant la détermination d'une nouvelle structure de capital présumée, ni fait de représentations à ce sujet, si ce n'est pour en affirmer l'exclusion<sup>30</sup>.
23. Il en résulte que les Demandeurs n'ont pas été entendus sur ce sujet et les conclusions que recherche l'AQCIE-CIFQ concernant le caractère raisonnable ou approprié des taux actuels de capitalisation seraient illégales car rendues en contravention du principe d'équité procédurale maintes fois reconnu par la Régie.
24. Si la Régie n'est pas appelée à trancher une demande relative au taux de capitalisation, elle demeure néanmoins saisie d'un fait clair et pertinent à son analyse<sup>31</sup>, soit le niveau actuel des taux de capitalisation du Transporteur et du Distributeur.
25. Ce fait est pertinent lors de l'appréciation du risque financier et, partant, de l'application du critère de l'investissement comparable. À ce sujet, la Régie pourra se référer à la preuve démontrant la faiblesse de ces taux par rapport à ceux d'entreprises réglementées comparables<sup>32</sup>, leur effet compensatoire sur le risque découlant d'activités de production d'électricité<sup>33</sup> et leur impact sur la détermination d'un rendement raisonnable à l'examen des résultats de l'AFM et du MÉAF<sup>34</sup>.
26. Par ailleurs, il serait tout aussi erroné d'inférer, comme le fait le témoin Booth, que l'existence d'un différentiel de cinq pourcent au niveau de la capitalisation du transporteur et du Distributeur justifie l'adoption au Québec d'un régime procédural de rendement générique<sup>35</sup>.
27. La Demande « conjointe » du Transporteur et du Distributeur n'est pas une demande pour la détermination d'un rendement générique ou « *Generic Cost of Capital* » au sens où cette expression est utilisée ailleurs<sup>36</sup>.
28. Outre l'absence en l'instance d'entreprises réglementées dont les droits seraient susceptibles d'être affectés par une décision de la Régie établissant un rendement générique d'application uniforme, il suffit de référer aux décisions rendues par des régulateurs ontariens<sup>37</sup>, albertains<sup>38</sup> ou de Colombie-Britannique<sup>39</sup> pour noter les différences fondamentales d'ordre procédural et substantif entre, d'une part, l'établissement d'un rendement raisonnable pour une entreprise distincte œuvrant dans un environnement spécifique et, d'autre part, la détermination de rendement normalisé applicable à des dizaines de distributeurs d'électricité ou gaziers.
29. De plus, la preuve atteste largement de la décision des Demandeurs d'avoir recours à des experts spécialisés pour procéder à la détermination d'un rendement raisonnable en fonction d'une analyse contemporaine, comparative et étoffée de leur profil de risques, sur la base de groupes de référence d'entreprises comparables à l'échelle nord-américaine. L'examen à « *six thousand feet* »<sup>40</sup> de l'évolution d'un risque sans comparaison aux pairs de l'industrie est sans utilité.

30. L'AQCIE-CIFQ tait l'absence de tout précédent québécois au soutien de la tenue d'une telle approche générique, se référant principalement à l'expérience ontarienne<sup>41</sup> où des dizaines d'entités sont assujetties à l'OEB. En pareil cas, la solution ontarienne paraît davantage tenir à une mesure d'efficacité réglementaire qu'à une application de la norme du rendement raisonnable :

A.[174] I find that capital structure and ROE both pertain to the allowed cost of capital for regulated utility. Regulators in Canada, especially sometimes look at the change in risk over time, especially those in a province such as Ontario where they're regulating over sixty (60) electric utilities, multiple gas companies. They perceive it as being efficient from a regulatory perspective so that they don't have to change capital structure each time to look for a change in business risk as an indication that it's an appropriate time to change capital structure. So from a regulatory perspective, I understand this. From a financial theory perspective, or even a fair return standard, one wouldn't find that premiss included there.

So it's an element of regulatory efficiency that's adopted by some regulators. [...]

A.[175] I find it limiting from a financial theory perspective, and I find evidence of it used by some regulators as a trade-off for regulatory efficiency, versus the cost of proceedings such as this one, that can be costly for consumers and for the Board, etc. So it's a compromise, it's not based in financial theory.<sup>42</sup>

## **B. LES NORMES, CRITÈRES ET PRINCIPES D'ÉVALUATION DU RENDEMENT RAISONNABLE**

31. Les admissions contenues dans l'argumentation déposée par l'AQCIE-CIFQ permettent de circonscrire le débat puisque ces intervenants sont en accord avec les représentations des Demandeurs concernant : (1) le cadre juridique relatif à la détermination du rendement des capitaux propres<sup>43</sup>, (2) les normes et les critères d'évaluation du rendement raisonnable<sup>44</sup> et (3), la reconnaissance et la prévalence du MÉAF et de l'AFM, à des degrés variables selon les juridictions, aux fins de la détermination du rendement raisonnable des capitaux propres<sup>45</sup>.
32. Puisque ces intervenants sont d'accord avec ce cadre, ces normes et ces critères, la Régie est en droit de s'attendre à ce qu'ils s'y conforment, ce qui n'est manifestement pas le cas à l'examen de leur preuve.
33. Concernant les principes d'évaluation du rendement raisonnable, les critiques de l'AQCIE-CIFQ se réduisent à dénoncer le choix de certains extraits jurisprudentiels jugés hors contexte ou incomplets<sup>46</sup>. Ces critiques témoignent d'une connaissance périphérique de l'Argumentation des Demandeurs et perdent tout fondement à la lecture :
- a) du paragraphe 76 de l'Argumentation des Demandeurs concernant l'usage et l'importance relative du MÉAF, en réponse aux critiques formulées par l'AQCIE-CIFQ aux paragraphes 13, 26, 28, 32 et 38 de son argumentation;

- b) des paragraphes 76 et 157 de l'Argumentation des Demandeurs concernant l'ajustement de 25 à 50 points de base par rapport aux résultats d'autres modèles, en réponse aux critiques formulées par l'AQCIE-CIFQ aux paragraphes 14, 26, 29, 30 et 33 de son argumentation;
  - c) du paragraphe 55d) de l'Argumentation des Demandeurs où l'extrait énoncé réfère déjà et expressément à l'appréciation de la prime de risque du marché espérée, en réponse à la critique formulée par l'AQCIE-CIFQ au paragraphe 15 de son argumentation;
  - d) de la note 109 de l'Argumentation des Demandeurs, qui précise clairement que référence est faite à l'opinion séparée du régisseur Richard Carrier, et du paragraphe 55f) de l'Argumentation qui reprend spécifiquement les extraits des décisions de la Régie confirmant le recours à une pondération en proportions égales, en réponse à la critique formulée par l'AQCIE-CIFQ aux paragraphes 16 et 27 de son argumentation.
34. Quant aux critiques formulées aux paragraphes 17 et 18 de l'argumentation de l'AQCIE-CIFQ, tous auront compris à la lecture des paragraphes 206 à 208 de leur Argumentation que les Demandeurs ont bien noté l'opposition systématique du témoin Booth à tout usage de l'expérience américaine.
35. Concernant la décision D-2013-081 (dossier Intragaz) visée aux paragraphes 31 et 32 de l'Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, non seulement est-il faux de prétendre qu'elle n'est pas citée<sup>47</sup>, puisqu'elle l'a été à quatre reprises<sup>48</sup>, mais il est raisonnable de conclure à la lecture de cette décision que le rendement de 8,5 % octroyé à Intragaz, soit un rendement de 25 points de base supérieur à celui établi par l'application du MÉAF, tient compte du résultat de l'AFM présenté dans cette affaire. À ce sujet, ajoutons le seul paragraphe non cité par l'AQCIE-CIFQ dans son mémoire :
- [126] Par mesure de prudence, comme aucun modèle ne peut reproduire parfaitement à lui seul les attentes de rendement des investisseurs, la Régie prend en considération, aux fins de son appréciation du taux de rendement sur l'avoir de l'actionnaire d'Intragaz, les résultats du modèle AFM, malgré les faiblesses mentionnées précédemment.<sup>49</sup>
36. Il faut également comprendre que cette décision fixant un taux de rendement pour une période de 10 ans correspondant, notamment, à la durée du contrat d'emmagasinage la liant à Gaz Métro est hautement spécifique, quant à son contexte factuel. De plus, elle ne précise pas les calculs du rendement, les bornes minimales ou maximales et les ajustements retenus par la Régie pour établir ce rendement applicable sur une période de très longue durée, d'où les limites relatives à l'interprétation à donner à cette décision dans le cadre d'autres affaires.
37. Concernant la décision RH-003-2011 visée aux paragraphes 36 à 38 de l'Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, l'extrait cité par cette intervenante au paragraphe 38, tout comme ceux repris au paragraphe 73 de l'Argumentation des Demandeurs, confirment expressément que les résultats du MÉAF doivent être haussés pour tenir compte de ceux de l'AFM. Cette conclusion est entièrement compatible avec le sommaire des méthodes généralement retenues par les régulateurs canadiens et américains présenté au paragraphe 65 de l'Argumentation des Demandeurs.



38. Enfin, aux paragraphes 39 à 41 de son argumentation concernant le « rapport » EB-2009-0084, l'AQCIE-CIFQ suggère que ce rapport de la Commission de l'énergie de l'Ontario (**OEB**) de décembre 2009 ne constitue pas une décision avec force obligatoire en matière de taux de rendement<sup>50</sup>, soit une distinction dont la pertinence est dénuée d'intérêt pratique puisque, dans les faits, la teneur de ce rapport et les politiques qu'il contient dictent périodiquement la détermination des rendements raisonnables des distributeurs gaziers et d'électricité en Ontario.
39. À ce sujet d'ailleurs, la Régie sera intéressée de lire la toute récente « décision » de l'OEB en date du 25 novembre 2013 fixant, pour l'année tarifaire 2014, pour l'ensemble des distributeurs et transporteurs d'électricité de l'Ontario, un rendement de 9,36 % établi sur la base d'un taux sans risque de 3,396 %, donc d'une prime de risque de 5,964 %<sup>51</sup>.
40. Se rappelant l'intérêt marqué du témoin Booth pour le modèle ontarien<sup>52</sup>, mentionnons que, sur la base de cette prime de risque, le rendement des Demandeurs (dont les taux de capitalisation sont plus faibles que la moyenne canadienne<sup>53</sup>) **s'établirait entre 9,56 % et 10,19 %**, selon le taux sans risque retenu<sup>54</sup>.
41. En somme, plutôt que de prétendre faussement à l'existence d'un manque de transparence suite à une lecture incomplète de l'Argumentation des Demandeurs, l'AQCIE-CIFQ aurait pu prendre connaissance de l'ensemble des paragraphes de l'Argumentation des Demandeurs et des décisions traitant des méthodes d'évaluation du taux de rendement raisonnable pour s'apercevoir que le contenu du paragraphe 71 de l'Argumentation des Demandeurs décrit fidèlement la situation actuelle au Canada.
42. Au sujet de la transparence, l'AQCIE-CIFQ aurait sans doute dû préciser la source d'innombrables affirmations faites sans référence dont, à titre illustratif, celles contenues aux paragraphes 51, 53, 54, 60, 78, 83, 109 et 128 de son argumentation, autant d'affirmations qui semblent relever de l'argumentation plutôt que des faits prouvés.
43. On notera aussi que l'Argumentation de l'AQCIE-CIFQ ne contient que quelques références à la preuve administrée en audience, aucune référence aux contre-interrogatoires de ses témoins et aucune référence à la preuve des intervenants que son expert avait pourtant mandat de représenter.
44. Par contraste, les Demandeurs se sont plutôt efforcés d'offrir à la Régie des éléments de preuve pour toutes et chacune de leurs affirmations.

## **C. LA MÉTHODE D'ÉVALUATION DES ACTIFS FINANCIERS (MÉAF) ET SES AJUSTEMENTS**

### **1. Le taux sans risque**

45. La contestation de l'AQCIE-CIFQ semble se limiter à l'utilisation par Concentric du taux moyen des obligations de 10 ans projeté par Consensus Forecasts pour la période de cinq ans, de 2013 à 2018<sup>55</sup>. Un accord existerait donc quant à la nécessité d'un ajustement à la hausse du taux sans risque pour pallier à la réalité de taux historiquement bas et l'effet de politiques monétaires<sup>56</sup>.
46. L'AQCIE-CIFQ reconnaît que l'ajustement au titre de l'Opération Twist, qu'il soit ou non « variable, ponctuel et temporaire »<sup>57</sup> est un ajustement d'ordre prospectif qui déborde

du simple calcul du taux sans risque projeté par Consensus Forecasts pour l'année témoin.

47. En somme, le seul différend réside dans la méthodologie de calcul de l'ajustement, non pas dans sa nature ni sa nécessité, pour refléter adéquatement les attentes raisonnables d'investisseurs, sur une base prospective.
48. À ce sujet, ajoutons que Concentric aura préféré utiliser des données objectives, accessibles et utilisées par des investisseurs dans leurs décisions d'affaires, sur une période raisonnable<sup>58</sup>, plutôt que d'opter pour un ajustement privé et arbitraire tel l'« *Operation Twist* ».

## **2. La prime de risque du marché**

49. Selon l'AQCIE-CIFQ, l'utilisation de données prospectives pour l'établissement de la prime de risque du marché est à proscrire<sup>59</sup>, bien qu'il faille, comme l'admet cette intervenante, ajuster cette prime historique à la hausse pour refléter la normalisation des écarts de crédit<sup>60</sup>.
50. Ainsi, pour l'AQCIE-CIFQ, il est possible de hausser la prime de risque historique par un ajustement intégrant une composante prospective et, d'un même souffle, de nier toute utilisation de données prospectives et ce, afin d'éviter « d'approuver de façon permanente une nouvelle méthodologie »<sup>61</sup>.
51. Là encore, l'approche non fondée<sup>62</sup> trahit la recherche d'un *statu quo* et le maintien à tout prix de la méthode du témoin Booth.

## **3. Le risque relatif du distributeur et du transporteur repères**

52. L'AQCIE-CIFQ juge inutile de commenter en détail l'Argumentation des Demandeurs concernant le bêta<sup>63</sup>. Elle croit sans doute suffisant, pour obtenir l'adhésion de la Régie, d'insinuer<sup>64</sup> (erronément<sup>65</sup>) que chose a été jugée en cette matière, de réduire la position des Demandeurs à des « attaques personnelles »<sup>66</sup> et d'évoquer la décision D-2011-182 pour justifier l'imposition d'une valeur de bêta de 0,50 correspondant au risque générique d'un distributeur repère, au « *grand mean* » de l'industrie canadienne selon son expert<sup>67</sup>.
53. L'approche de l'intervenante trahit davantage son inconfort face à la crédibilité de ses témoins et masque son refus de répondre à la preuve et aux arguments des Demandeurs en l'instance.
54. Or, cette preuve fait voir qu'aucun des bêtas proposés par le témoin Booth et aucun des bêtas retenus par la Régie dans ses décisions D-2007-116, D-2009-156 et D-2011-182 n'étaient de réels bêtas de marché « *stock market beta* » et que tous ces bêtas ont été ajustés à la hausse<sup>68</sup>.
55. À l'heure actuelle, un bêta à l'intérieur d'une fourchette de 0,50 à 0,60 est un bêta ajusté<sup>69</sup>.
56. Seules les méthodologies d'ajustement prônées par les témoins Booth et Coyne diffèrent.

57. Seul l'ajustement d'un bêta sur la base d'une moyenne de marché (1,0) a été rejetée par la Régie dans des décisions antérieures<sup>70</sup>, non la nécessité d'effectuer un ajustement pour mesurer correctement le coût d'opportunité de l'investisseur.
58. L'AQCIE-CIFQ ne peut ignorer que Concentric a procédé à un ajustement sur une base pondérée en fonction de la moyenne de l'industrie et du marché pour refléter, simultanément, la réalité des bourses, les normes de l'industrie, la pratique des investisseurs et les préoccupations de la Régie<sup>71</sup>.
59. L'AQCIE-CIFQ ne peut ignorer que d'autres régisseurs canadiens ont retenu des valeurs bêtas en majorité égales ou supérieures à 0,60<sup>72</sup>, soit des valeurs significativement supérieures à 0,50 défendue par le témoin Booth depuis plus de 10 ans sans égard aux crises financières, aux conditions de marché et à la volatilité exceptionnelles qui ont prévalu durant cette période<sup>73</sup>.
60. L'AQCIE-CIFQ ne peut davantage ignorer la preuve administrée dans ce dossier ou tenter d'y répondre avec des arguments conçus à une autre époque dans le cadre d'autres dossiers. L'AQCIE-CIFQ croit-elle pouvoir sérieusement contrer l'approche du témoin Coyne en dénonçant celle du Dr. Morin dans un dossier tarifaire de Gaz Métro<sup>74</sup>?
61. Il existe des limites à ne pas franchir concernant la négation et un *statu quo* perpétuel en l'absence de toute base rationnelle pour le justifier.

#### **4. Les frais d'émission**

62. Alors que l'AQCIE-CIFQ adopte entièrement les recommandations du témoin Booth quant au taux sans risque, la prime de risque du marché, le bêta et les ajustements requis aux résultats de son MÉAF de base, elle s'en remet à la discrétion de la Régie pour l'établissement de frais d'émission fixés à 0,50 % par son expert.
63. Ce premier et unique écart entre la position de l'AQCIE-CIFQ et celle de son expert semble être lié, du moins à la lecture du paragraphe 90 de son argumentation, à la fourchette inférieure de 0,30 % à 0,50 % retenue par le témoin Coyne au terme d'une étude détaillée des précédents de la Régie.
64. En somme, si l'on cherche un dénominateur commun pour justifier cet écart, il faut comprendre que l'AQCIE-CIFQ s'en tiendra en toutes circonstances aux valeurs les plus faibles afin d'établir le rendement le plus bas, une approche loin de satisfaire les principes réglementaires pertinents à la détermination d'un rendement raisonnable.

#### **5. Un ajustement requis pour tenir compte des résultats d'autres méthodes d'évaluation**

65. Face à l'amalgame d'ajustements effectués par l'AQCIE-CIFQ aux paragraphes 94 à 96 de son argumentation, il convient de réitérer que les ajustements requis par la Régie au taux sans risque et à la prime de risque du marché (écarts de crédit) et celui pour « d'autres modèles » sont des ajustements distincts couvrant des réalités différentes.
66. Les deux premiers ajustements cherchent à « ajuster », voire corriger la valeur hors normes d'intrants du MÉAF en raison, notamment, de politiques financières ou de conditions de marché anormales ou hautement volatiles<sup>75</sup>.

67. Par contre, l'ajustement pour « d'autres modèles » est tributaire de l'application de principes réglementaires, de l'expérience et de la prudence de régulateurs voulant que ce soit le résultat qui compte, non la méthode, et qu'aucune méthode ne puisse à elle seule et en toute circonstances assurer correctement la détermination d'un rendement raisonnable<sup>76</sup>.
68. Aucun précédent jurisprudentiel connu ne permet d'affirmer que l'ajustement des intrants du MÉAF élimine la nécessité ou l'utilité de recourir à plusieurs méthodes d'évaluation pour parfaire l'évaluation d'un rendement raisonnable. Les décisions de la Régie sont d'ailleurs à l'effet contraire puisqu'elle juxtapose jusqu'à trois ajustements aux intrants du MÉAF à celui pour le résultat « d'autres modèles »<sup>77</sup>.
69. En l'instance, Concentric n'a apporté aucun ajustement distinct au taux sans risque et à la prime de risque du marché dans l'application de son MÉAF et ce, pour les motifs amplement explicités dans sa preuve, notamment du fait que sa méthodologie et l'utilisation de données largement reconnues par la communauté des investisseurs captent leurs attentes sur une base prospective<sup>78</sup>.
70. Contrairement aux représentations de l'AQCIE-CIFQ<sup>79</sup>, Concentric n'intègre pas les mêmes ajustements plusieurs fois. L'ajustement de 0,75 % est le seul ajustement effectué par Concentric dans le respect des principes réglementaires énoncés précédemment.
71. Quant au paragraphe 97 de l'Argumentation de l'AQCIE-CIFQ affirmant l'absence de toute justification pour cet ajustement de 0,75 %, cette intervenante trouvera réponse au paragraphe 160 de l'Argumentation des Demandeurs, à la preuve qui y est visée ainsi que dans les réponses du témoin Coyne au contre-interrogatoire des Demandeurs à son propre procureur<sup>80</sup>.

## **6. L'absence d'ajustement pour le risque spécifique des Demandeurs**

Il n'y a aucun « Risk Adjustment » supplémentaire d'indiqué pour HQT ou HQD en ce que tous semblent s'accorder sur le fait que leur risque relatif ne dépasse pas celui du distributeur repère.<sup>81</sup>

72. Cette allégation, faite sans référence à la preuve, traduit une autre incompréhension de la finalité du critère de l'investissement comparable et de l'usage de groupes de référence.
73. En formant un groupe de référence au terme d'une analyse comparative de risques de sociétés réglementaires, et en utilisant plusieurs méthodes d'évaluation sur la base de données propres à ces sociétés comparables, Concentric procède à une analyse factuelle et spécifique permettant d'établir directement un rendement raisonnable des capitaux propres des Demandeurs.
74. À l'inverse, en tentant d'imposer une valeur bêta générique dénuée de lien avec les Demandeurs et l'environnement à l'intérieur duquel ils évoluent à l'heure actuelle, l'AQCIE-CIFQ propose une méthodologie qui a systématiquement dû être corrigée par la Régie par le biais d'un ajustement distinct pour tenir compte du risque spécifique de Gaz Métro<sup>82</sup> ou de Gazifère<sup>83</sup>.

75. Le fait que Concentric ne discute d'aucun ajustement distinct au MÉAF pour le risque spécifique des Demandeurs tient du fait que son étude comparative se conforme au critère de l'investissement comparable, non d'une admission que les Demandeurs constituent des transporteur ou distributeur repère ou générique au sens où l'entend le témoin Booth.
76. Mais au-delà de cette incompréhension, cette affirmation de l'AQCIE-CIFQ constitue une pierre angulaire de sa stratégie apparue clairement lors de contre-interrogatoires, soit l'adoption d'un régime procédural de rendement générique.

#### **D. LA MÉTHODE D'ACTUALISATION DES FLUX MONÉTAIRES ET SES VARIANTES**

##### **1. Le rejet idéologique de toute comparabilité entre des entreprises réglementées canadiennes et américaines**

77. En raison de l'opposition du témoin Booth à tout recours à l'expérience américaine (ou à des experts américains<sup>84</sup>), quels que soient les faits et les circonstances, c'est sans surprise que la Régie lira une plaidoirie convenue d'avance militant pour le rejet de tout groupe de référence américain.
78. Tel qu'anticipé, l'intervenante aura omis des faits nouveaux<sup>85</sup> (tel le Moody's de 2013) pour plutôt cibler certaines différences choisies entre les marchés financiers canadiens et américains. Elle aura ignoré la preuve contraire ou embarrassante<sup>86</sup> pour arguer l'absence d'identité de risques entre les Demandeurs et certaines sociétés incluses au groupe de référence américain, avec pour objectifs d'évacuer toute l'analyse d'une preuve de comparabilité étoffée et suggérer la supériorité d'un « *Quick and Dirty CAPM* » générique et invariable.
79. Bien que la tentation soit forte de réitérer en détail le très volumineux contenu de la preuve et l'analyse de risques et de comparabilité réalisée par Concentric pour répondre aux préoccupations de la Régie et se conformer aux principes réglementaires applicables, il est sans doute suffisant de convier à nouveau la Régie à juger de l'instance selon la preuve en l'instance, de voir à l'application conforme de la norme du rendement raisonnable et des critères de comparabilité<sup>87</sup> et de rejeter les raccourcis, la facilité et les représentations obsolètes que propose l'AQCIE-CIFQ pour justifier un rendement déraisonnablement bas.
80. Il importe aussi de rappeler que, contrairement aux affirmations de l'AQCIE-CIFQ contredites en preuve, Concentric n'a pas établi sa recommandation d'un rendement de 9,2 % sur la base des rendements autorisés aux entreprises formant le groupe de référence américain<sup>88</sup>. Concentric aura longuement expliqué le processus « *bottom-up* » suivi sur la base des données et des méthodes d'évaluation reconnues identifiées dans son rapport<sup>89</sup>.
81. La Régie pourra se référer, notamment, aux paragraphes 12, 13 et 240 à 243 de l'Argumentation des Demandeurs et noter l'absence de toute contestation de la vaste majorité des faits, des opinions et des arguments qui y sont énoncés.

## 2. Le coût d'opportunité de l'investisseur mesuré sur une base prospective

108. L'une des plus grandes difficultés associées au modèle AFM, peu importe ses variantes, est que cette méthodologie est fondamentalement prospective en ce qu'elle tente de prophétiser la croissance des dividendes des titres de référence choisis aux fins de l'analyse. [...]

110. Cette caractéristique fondamentale du modèle AFM diffère remarquablement du modèle MÉAF dont plusieurs des composantes, à commencer par la prime de risque du marché, sont fondées sur des données historiques objectives et vérifiables. Vue sous cet angle, il est évident que **la méthode MÉAF est beaucoup moins spéculative et aléatoire.**<sup>90</sup> [nos soulignements]

82. Ces passages ne sauraient mieux mettre à nu l'une des faiblesses fondamentales des prétentions de l'AQCIE-CIFQ.
83. En effet, la notion même de coût d'opportunité, centrale à la détermination du rendement raisonnable<sup>91</sup>, commande un examen prospectif<sup>92</sup>.
84. L'examen de données historiques constitue un outil, parmi d'autres, comme le sont les prévisions du Consensus Forecasts, pour juger d'un rendement raisonnable sur une base prospective.
85. Ce moyen de preuve ne peut altérer la finalité ni dénaturer la notion de coût d'opportunité pour lui substituer une formule simpliste voulant que le passé soit toujours garant de l'avenir.
86. La difficulté inhérente à toute analyse prospective ne peut constituer un leurre pour faire croire que l'investisseur raisonnable établira son coût d'opportunité de façon rétrospective. Tant le MÉAF que l'AFM servent d'outils d'analyse prospective et le panier de données retenus pour leur application ne peut modifier cette exigence dictée par la norme du rendement raisonnable.
87. Le rejet de l'AFM prônée par l'AQCIE-CIFQ au motif qu'il s'agit d'une méthode prospective témoigne encore d'une incompréhension profonde du cadre juridique et réglementaire applicable, en plus d'être incompatible avec la preuve de son propre expert, qu'il s'agisse de l'Opération Twist<sup>93</sup>, d'un ajustement pour écart de crédit<sup>94</sup> ou de la définition du concept même de coût d'opportunité.

## 3. La preuve de l'analyste Olivier Charest

88. La Régie pourra juger de la force probante de l'analyse du témoin Charest présenté en qualité d'économiste, non d'avocat de litiges<sup>95</sup>, à la lumière des éléments que contient son rapport et de ceux qu'il omet de considérer<sup>96</sup>, de son expérience réelle en matière de gestion, d'analyse de risques et de rendement raisonnable<sup>97</sup>, des faits admis lors de son contre-interrogatoire<sup>98</sup> et des insinuations gratuites concernant des « intentions » prêtées à Hydro-Québec<sup>99</sup>.
89. Faut-il rappeler que même l'expert de l'AQCIE-CIFQ n'aura pas lu cette analyse avant le dépôt de son propre rapport<sup>100</sup>.

## **E. LA SYNTHÈSE DES RÉSULTATS DE L'APPLICATION DU MÉAF ET DE L'AFM**

90. L'allégation de l'AQCIE-CIFQ voulant que Concentric n'ait utilisé le MÉAF que pour « réconcilier les résultats de l'AFM »<sup>101</sup> révèle de nouveau une incompréhension du terme « *reconciled CAPM* » utilisé par le témoin Coyne.
91. Ce terme englobe les démarches suivies et les précisions données par Concentric pour faire voir comment les ajustements apportés par la Régie au MÉAF, notamment au titre du taux sans risque et de la prime de risque du marché, sont captées par la méthodologie de Concentric et son recours à des données de marché reflétant les attentes des investisseurs<sup>102</sup>.
92. En contre-interrogatoire, le témoin Coyne a démontré la faiblesse de cette hypothèse réductrice du procureur de l'AQCIE-CIFQ et précisé tant le fondement de l'ajustement de 75 points de base que le choix de la borne inférieure du résultat de l'ensemble des variantes de l'AFM pour refléter le rendement inférieur produit par l'application du MÉAF<sup>103</sup>.

## **F. LA FORMULE D'AJUSTEMENT**

93. L'AQCIE-CIFQ évoque des objectifs d'allègement réglementaire au soutien de l'adoption d'une formule d'ajustement automatique<sup>104</sup> et donne, comme exemple à ne pas suivre, l'expérience qu'elle aurait vécue dans les causes tarifaires de Gaz Métro<sup>105</sup>. À ce sujet, l'intervenante omet de dire :
- a) que la Régie jugeait dès mars 2013 qu'il était opportun de suspendre l'application de la formule Gaz Métro adoptée en novembre 2011, d'abord pour l'année 2013<sup>106</sup> puis pour l'année 2014<sup>107</sup>, tout comme elle le fit pour Gazifère<sup>108</sup> dans des circonstances analogues; et
- b) que chacun des dossiers tarifaires évoqués de 2007 à 2011 s'est justifié par l'adoption d'un rendement des capitaux propres différent de celui autrement établi par l'application d'une formule et ce, en conformité avec le devoir statutaire de la Régie de permettre un rendement raisonnable en toute circonstances, dans l'intérêt des consommateurs et de l'entreprise réglementée.
94. Cela dit, pour les motifs énoncés par Concentric, les Demandeurs ont affirmé qu'ils ne sont pas opposés à l'adoption d'une formule d'ajustement au moment opportun, suivant l'évolution du contexte économique et la normalisation des conditions de marché :
- Ce que je peux compléter cependant, c'est que, comme on le mentionnait dans notre témoignage, l'entreprise n'est pas contre une formule d'ajustement automatique. Ce qu'elle dit, c'est que, présentement, le contexte économique n'est pas propice pour fixer les paramètres d'une telle formule.<sup>109</sup>
95. Les Demandeurs ont également fait leurs les critères proposés par Concentric pour la conception d'une formule d'ajustement appropriée<sup>110</sup>.
96. À l'inverse, l'AQCIE-CIFQ prend pour prétexte des objectifs par ailleurs légitimes d'allègement réglementaire pour de nouveau tenter d'assurer le maintien de sa méthode sans égard au résultat qu'elle génère.

97. Pour preuve, il suffira de noter un nouvel exemple de cette volonté, donné cette fois par l'argumentation de ses procureurs.
98. En effet, au paragraphe 146 de son argumentation, l'AQCIE-CIFQ propose une recette fort simple pour alléger le processus réglementaire.
99. Sans même connaître le taux de rendement à venir pour l'année témoin 2014, cette intervenante se dit aujourd'hui prête à maintenir ce taux pour « l'une quelconque des années 2015 et suivantes »<sup>111</sup>, à condition que soit reconnu le bien-fondé de l'utilisation de son MÉAF et d'un taux sans risque de 3,95 % pour l'avenir.
100. Hormis l'illégalité d'une décision préjugant arbitrairement et de façon restrictive d'un droit statutaire pour une période de durée indéterminée, ce type de recette, prétendument pour alléger un fardeau réglementaire, illustre bien le peu de respect que porte l'AQCIE-CIFQ, ou son expert, pour la détermination d'un rendement raisonnable fondé sur les principes réglementaires vus précédemment, ou encore pour la recherche d'un équilibre<sup>112</sup> entre les droits et les intérêts d'entreprises réglementées et leurs clients à bénéficier d'un rendement et de tarifs justes et raisonnables.
101. L'AQCIE-CIFQ pourra s'interroger à savoir si ce n'est pas l'imposition d'une recette déficiente qui a contraint des distributeurs à se présenter régulièrement devant le régulateur afin de défendre leur droit à un rendement raisonnable.
102. Dit avec autant de simplicité, c'est le caractère raisonnable d'un rendement autorisé qui assure l'allègement que dit rechercher cette intervenante.

## **G. LES ARGUMENTS DES AUTRES INTERVENANTS**

### **1. L'argumentation de l'ACEF de l'Outaouais**

103. Puisque pour l'essentiel, cette intervenante fait siennes la preuve et l'Argumentation de l'AQCIE-CIFQ en matière de rendement, les Demandeurs n'entendent pas répliquer spécifiquement à l'Argumentation de l'ACEFO, si ce n'est pour noter l'admission que la « détermination d'un taux de rendement juste et raisonnable repose sur des modèles financiers et est sujette à expertise »<sup>113</sup>. L'ACEFO comprendra que cette expertise doit nécessairement s'étendre à la préparation d'une analyse comparative contemporaine du risque aux fins de l'application du critère de l'investissement comparable.
104. Pour cette raison, l'Argumentation de l'ACEFO, appuyée uniquement d'un examen sommaire de l'évolution du risque des Demandeurs au cours de la dernière décennie, en l'absence de toute comparaison avec ses pairs, présente les mêmes faiblesses que celles grevant la preuve de l'AQCIE-CIFQ et des autres intervenants<sup>114</sup>.
105. On notera également que l'ACEFO, comme d'autres intervenants, n'appuie son plaidoyer que sur ses propres allégations et hypothèses définissant sa preuve sans tenir compte de la preuve contraire administrée à l'audience, soit une approche à valeur probante très limitée, voire nulle.

### **2. L'argumentation du RNCREQ**

106. Les Demandeurs sont d'avis que la preuve et l'Argumentation du RNCREQ ne peuvent en aucun cas fonder la décision de la Régie. Outre l'absence de faits et d'analyse de



risques au soutien des allégations et représentations qu'elles contiennent, la Régie pourra noter que cet intervenant :

- a) demande le maintien d'une formule d'ajustement passée et déficiente, de l'avis unanime des experts entendus<sup>115</sup>;
- b) propose une analyse incompatible avec la norme du rendement raisonnable, plus particulièrement le critère de l'investissement comparable, en ce qu'il cherche à fixer le rendement des Demandeurs par rapport au rendement du marché en général, ou par rapport à celui d'entreprises non réglementées et non comparables<sup>116</sup>;
- c) ignore complètement ou nie sans justification la preuve présentée à l'audience par les Demandeurs, notamment sur la comparabilité du profil de risque des entreprises réglementées du groupe de référence américain<sup>117</sup>, la nécessité d'une analyse comparative contemporaine du risque<sup>118</sup>, le traitement du risque associé aux activités de production<sup>119</sup>, l'ajustement de 0,75 % au MÉAF<sup>120</sup> ou encore les principes réglementaires applicables à la détermination du rendement raisonnable; et
- d) dénonce la qualité du processus réglementaire en vigueur dans d'autres juridictions et pose de façon purement gratuite l'hypothèse que d'autres régulateurs auraient autorisé des rendements trop élevés aux entreprises réglementées incluses dans le groupe de référence.

107. Sur ce dernier point, l'approche prônée par le RNCREQ est pour le moins surprenante :

Plutôt que de constater que les taux de rendement autorisé par le Régie ont été trop faibles, il faut se demander si les organismes de réglementation des entreprises de comparaison ont autorisé des rendements trop élevés.<sup>121</sup>

### **3. L'argumentation de l'Union des consommateurs**

108. Aux fins de la détermination d'un rendement raisonnable des capitaux propres, UC fait siennes la preuve et l'Argumentation de l'AQCIE-CIFQ<sup>122</sup>.

109. Cet endossement est difficile d'interprétation à ce qu'il suggère qu'un rendement raisonnable au sens de l'article 49 LRÉ pourrait aussi bien être de l'ordre de 7,5 % que de 4,1 %<sup>123</sup>, à moins qu'il ne faille interpréter la position d'UC comme l'affirmation :

- a) que la Régie n'est pas légalement tenue de permettre un rendement raisonnable des capitaux propres au sens de l'article 49(3) LRÉ;
- b) que la Régie n'a pas à se conformer aux norme et critères réglementaires applicables à cette fin, en dépit de leur reconnaissance historique et pancanadienne<sup>124</sup>;
- c) que la Régie jouit du pouvoir d'attribution discrétionnaire lui permettant, nonobstant l'article 112 LRÉ et le principe de l'indépendance financière, de sanctionner les Demandeurs en raison de politiques ou de stratégies gouvernementales en matière d'énergie;

- d) que la Régie ait déjà conclu que la sanction appropriée pour avoir agi dans le respect du cadre réglementaire québécois est d'imposer un taux de rendement inférieur à ce qui serait autrement requis pour assurer l'intégrité financière de l'entreprise réglementée et lui permettre d'attirer des capitaux propres à des conditions raisonnables<sup>125</sup>.
110. On ne peut adhérer sérieusement à un tel raisonnement dénué de tout fondement juridique, réglementaire et factuel.
111. En fait, il appert du contre-interrogatoire d'UC que sa position prend pour assise l'interprétation personnelle d'un extrait traduit d'une décision américaine menant, selon UC, à l'ajout d'un quatrième critère aux trois définissant la norme du rendement raisonnable en sol canadien<sup>126</sup>. Cette position est soumise en l'absence de toute autorité ou précédent canadien ou américain permettant d'affirmer l'exigence d'un tel critère additionnel aux fins de la détermination d'un rendement raisonnable<sup>127</sup>.
112. Il appert également que l'intervenante confond les actifs de la base de tarification, à l'endroit de laquelle un rendement raisonnable doit être permis, et les charges liées au coût d'approvisionnement dénoncées par cet intervenant. Autrement dit, d'un point de vue réglementaire, il n'existe aucun lien rationnel entre la sanction recherchée à hauteur de 3,40 % et la faute de gestion alléguée, seulement une volonté de punir.
113. Il appert enfin que nombre d'entreprises réglementées à l'échelle nord-américaine intègrent dans leurs activités des politiques ou stratégies gouvernementales en matière d'énergie renouvelable<sup>128</sup>.
114. En fait, la position d'UC relève essentiellement du débat politique, non de la réglementation économique d'entreprises de services publics.

## **II- LE MÉCANISME DE TRAITEMENT DES ÉCARTS DE RENDEMENT**

115. Plusieurs intervenants ont traité de la proposition de MTÉR des Demandeurs de manière détaillée dans leur Argumentation. Plusieurs motifs de contestation des positions prises par les intervenants ont déjà été abordés par les Demandeurs dans leur Argumentation. La Réplique vise plutôt à répondre à une série d'éléments plus précis qui ressortent des argumentations des intervenants.

### **A. L'ARGUMENTATION DE LA FCEI**

116. Dans son argumentation écrite, la FCEI formule plusieurs reproches à l'encontre du MTÉR proposé par les Demandeurs et s'appuie sur sa compréhension de la preuve écrite et testimoniale contenue au dossier. Les Demandeurs contestent cette lecture inexacte de la preuve.
117. Les Demandeurs entendent répondre plus particulièrement aux positions suivantes de la FCEI voulant que :
- a) Le MTÉR proposé par les Demandeurs ne tiendrait pas compte du cadre réglementaire et des circonstances particulières applicables aux Demandeurs, contrairement à la proposition de l'intervenante;
  - b) Les objectifs identifiés et les éléments inclus au MTÉR des Demandeurs, particulièrement les zones sans partage proposées, ne seraient pas justifiés;

- c) La proposition de MTÉR de la FCEI ne serait pas une mesure proposée temporairement, dans l'attente d'un changement de modèle réglementaire.

## 1. Le MTÉR proposé tient compte des circonstances particulières aux Demandeurs

118. Tout d'abord, la FCEI soutient que l'expert Yardley n'aurait pas évalué le cadre réglementaire applicable aux Demandeurs aux fins de son analyse<sup>129</sup>. La FCEI soutient même que l'expert Yardley aurait proposé un MTÉR qui n'est pas adapté à la situation réelle des Demandeurs, proposant plutôt un MTÉR générique qui ne tiendrait pas compte du contexte actuel<sup>130</sup>, y compris du fait que les Demandeurs sont assujettis à des dossiers tarifaires annuels.
119. Ces allégations sont erronées et contredites par la preuve au dossier.
120. En effet, tant dans son rapport au dossier que lors de son témoignage<sup>131</sup>, le témoin Yardley confirme qu'il a tenu compte de la réalité réglementaire au Québec et des circonstances particulières s'appliquant aux Demandeurs, notamment :
- the recent earnings experience;
  - the practice of filing annual rate cases based on cost-of-service principles; and
  - the presence of variance and deferral accounts.<sup>132</sup>
121. Non seulement le témoin Yardley a reconnu l'existence de telles circonstances, mais il est le seul à en avoir tenu compte dans la conception d'un MTÉR sur mesure, adapté à la situation des Demandeurs et pouvant être mis en œuvre pendant plusieurs années<sup>133</sup>. Ceci explique, entre autres, son inclusion d'une zone sans partage afin, notamment, de compenser les effets d'un processus de dossiers tarifaires annuels<sup>134</sup>.
122. C'est plutôt le témoin Centolella qui aura omis de tenir compte des effets de ces circonstances particulières aux fins de proposer un MTÉR équilibré et adapté au cadre actuel, en préférant plutôt présumer d'un changement prochain de modèle de réglementation<sup>135</sup>.
123. Deuxièmement, la FCEI allègue que le MTÉR proposé par le témoin Yardley ignorerait des aspects de la gestion des Demandeurs et réfère à des extraits de la preuve qui tendraient à démontrer des contradictions entre la réalité des Demandeurs et l'analyse faite par leur expert<sup>136</sup>. Elle affirme ce qui suit :
- Le MTÉR proposé par l'expert R. Yardley ignore l'un des aspects fondamentaux de la gestion corporative faite par les demandeurs. En effet, en réponse à l'une des questions qui lui étaient posées à l'audience, il répond qu'il serait inquiet dans le cas où un mécanisme incitatif serait fait d'une façon qui octroierait un incitatif pour l'entreprise afin de ne pas engager certaines dépenses afin d'équilibrer les livres.<sup>137</sup>
124. L'intervenante cite ensuite un extrait du témoignage de M. Yardley et tente de le mettre en contradiction avec une allégation à l'effet que les Demandeurs « reconnaissent qu'ils

gèrent l'enveloppe des charges d'exploitation de manière globale »<sup>138</sup>. Cette interprétation de la preuve est de nature à induire la Régie en erreur.

125. Tout d'abord, l'extrait du témoignage de M. Yardley est tronqué et doit être complété par la suite de son témoignage sur cette question<sup>139</sup>:

Q. [10] Okay. So if in a year a list of projects have been approved and they're supposed to be done during the year and the expenses for those projects have all been accepted in the tariff case, and I'm not re-doing the tariff case, but if the company makes an executive decision or a business decision to postpone some of those approved projects to a further year, in your opinion, should the cost that should have been incurred be taken out of the money that would be otherwise distributed under the shared mechanism?

A. No. The... and I can explain.

Q. [11] Yes, please do.

A. There will be... So that would be a case of a, sort of negative, like I said, it would have a positive impact so we'll call that a positive variance, it would be the net result, I believe, on the total bracket...

Q. [12] Uh, huh.

A. ... that is being allocated by the earning sharing mechanism. There will also be variances that work the other way. So it wouldn't be appropriate to selectively go through and sort of pick all of the positive variances and put those off to the side. That's the nature of the business: some things will go in one direction and other things will go in another direction.

Q. [13] Even if it was a voluntary decision by the company to postpone that expense?

A. Well, when I'm answering that, I'm assuming it's not done, that decision is not done with the ESM in mind. It's just something that happens in the normal course of business. I would be disturbed if it was because of the ESM. I would say the ESM doesn't have continuing incentives for the company to operate efficiently.

Q. [14] Okay. In your opinion, how can the Régie and the interveners then access whether or not that decision has been taken with the ESM in mind and the sharing that comes at the end? [...]

R. So, so I've, I've reminded myself not to start every answer with that word, but the... the objective of the mechanism that I've designed is to try to keep an alignment of interest between the company and the customers. So, really, where that really, you know, where that really takes effect is in the sharing mechanism. So, as long as there's a meaningful sharing above the deadband, so, the... the company will, the deadband provides the company with the incentive to pursue efficiencies

aggressively and get to that sharing point. They don't want to get to that sharing point and stop. That would be a division, that would be the interest of customers and the company would no longer be aligned if that's the way it worked. So, beyond the deadband, the fifty-fifty (50-50) sharing provides the company with sufficient incentive to continue to go after efficiency incentives. So the fifty-fifty (50-50) is important in that respect. So, the mechanism that I've proposed has been designed to maintain that alignment of interest. The, the... I'll use the word "manipulation" if you don't mind but, so, if the... if at the end of the year there was some... I don't think that would happen as a result of the way I've... I've designed the mechanism, if there were another mechanism, and maybe it didn't align the interest as well and, first of all, I don't want the company, as they're making decisions, thinking throughout the year, they should be focused on costs reductions and outcomes, you know, how does this help customers, how does it help the lively, that's what we want the management of the company to focus on. But let's assume, hypothetically, that some soon to be ex-executive decides that, let's, you know, let's play with this because of the mechanism, let's stop right at the edge of the deadband and let's defer some things until next year and then we'll start over and that, that will be a good idea. [...]. [nos soulèvements]

126. Or, il apparaît clairement d'une lecture complète du témoignage que les exemples qui inquiètent le témoin Yardley ne visent aucunement les réalités de gestion dynamique décrites par les Demandeurs aux extraits de preuve cités par la FCEI<sup>140</sup>, soit le « respect des budgets »<sup>141</sup> ou encore « une gestion globale et dynamique de ses charges tout en visant à respecter l'enveloppe reconnue par la Régie »<sup>142</sup>.
127. En fait, la preuve démontre plutôt que le témoignage de l'expert Yardley est tout à fait conforme à la réalité de gestion dynamique décrite par les Demandeurs et que le partage proposé au-delà de la zone sans partage est nécessaire pour inciter la poursuite d'une gestion responsable.
128. Troisièmement, l'intervenante semble contester les représentations des Demandeurs quant au traitement que fait l'expert de la FCEI de la question de l'asymétrie d'informations. Elle suggère que M. Centolella aurait répondu à l'absence de tout précédent reconnaissant la qualification de cette notion comme « *primary purpose* » du MTÉR<sup>143</sup>. Or, il n'en est rien.
129. La FCEI omet de distinguer entre une référence à l'existence ou non d'une asymétrie d'informations et la qualification erronée faite par M. Centolella de cette notion comme « *primary purpose* » d'un MTÉR<sup>144</sup>.
130. La référence de la Régie à l'asymétrie d'informations, dans sa décision D-2013-106, ne supporte pas non plus la qualification proposée par le témoin Centolella. Elle réfère plutôt, dans le cadre de cet autre dossier, au MTÉR comme « outil réglementaire simple qui vise à disposer d'écarts jugés normaux dans un tel mode de réglementation »<sup>145</sup> et à l'asymétrie d'informations comme une « caractéristique » de ce mode de réglementation.
131. Enfin, la FCEI critique l'Argumentation des Demandeurs quant à l'appréciation du témoignage du représentant de la FCEI à l'audience sur les questions de « prévisions conservatrices » et d'origine des écarts<sup>146</sup> et soutient que les Demandeurs tenteraient de

modifier « les années d'écart répétés, l'ouverture de ce dossier à la demande de la Régie et la preuve écrite ainsi que celle présentée à l'audience »<sup>147</sup>.

132. Les Demandeurs en ont plutôt contre la gravité des insinuations formulées et la faiblesse des analyses fournies par le représentant de la FCEI, ce qui a clairement été mis en lumière lors de son contre-interrogatoire à l'audience<sup>148</sup>. Ils réfèrent aux paragraphes 374 et 375 de leur Argumentation sur cette question.

## **2. Les objectifs et éléments du MTÉR proposé sont justifiés**

133. Dans un premier temps, la FCEI soutient que l'expert Yardley n'aurait pas effectué d'analyse afin de réconcilier les objectifs du MTÉR de (1) limiter les écarts de rendement favorables conservés par les Demandeurs et de (2) maintenir un incitatif adéquat à la réalisation de gains d'efficience<sup>149</sup>. Cette lecture de la preuve est inexacte.
134. L'expert Yardley a eu l'occasion d'expliquer de façon détaillée, tant dans son rapport<sup>150</sup> qu'à l'audience<sup>151</sup>, le partage proposé des variations plus importantes d'écarts favorables, tout en concevant un MTÉR qui inclut des éléments permettant de maintenir un incitatif important (« *meaningful* ») à la réalisation de gains d'efficience et de réduction de coûts et de compenser des désincitatifs existants dans le régime réglementaire applicable aux Demandeurs<sup>152</sup>.
135. Considérant sans doute, et à juste titre, que sa proposition de MTÉR n'inclut pas les éléments permettant de maintenir les incitatifs existants et adéquats, la FCEI formule, à l'instar d'UC<sup>153</sup>, un nouvel argument à l'effet que de tels éléments seraient superflus puisque les Demandeurs sont et continueront d'être des gestionnaires responsables<sup>154</sup>.
136. Les Demandeurs réitèrent les représentations faites aux paragraphes 336 de leur Argumentation sur le sujet :

336. Au-delà de la bonne volonté et de la bonne gestion des Demandeurs, il est primordial que la Régie s'assure, lorsqu'elle adopte un nouvel outil réglementaire, que ce dernier envoie les bons signaux dans l'entreprise.

Effectivement, je pense qu'il y a déjà des attentes, que ce soient les attentes de l'actionnaire, de la société, de la Régie et des intervenants, les attentes sont grandes à l'égard d'Hydro-Québec pour une performance. Et comme je le mentionnais tout à l'heure, je pense que le défi qu'on a, c'est qu'on est aujourd'hui en train de décider d'un nouvel outil réglementaire et l'objectif est de s'assurer que ce nouvel outil réglementaire-là fournit les bons incitatifs au-delà des incitatifs qui peuvent déjà exister dans le système<sup>155</sup>.

137. En effet, la conception et la mise en œuvre de tout nouvel outil réglementaire aura des effets et pourra encourager ou décourager des conduites ou pratiques auprès de différents participants du marché<sup>156</sup>. Le MTÉR ne fait pas exception à cette règle<sup>157</sup>.
138. Par ailleurs, les Demandeurs ont démontré qu'ils peuvent offrir efficience et performance. Dans les faits, tel que reconnu par l'expert Yardley<sup>158</sup>, les Demandeurs ont réalisé d'importants gains d'efficience, dans le cadre réglementaire actuel, qu'il importe de préserver dans la conception et la mise en œuvre d'un MTÉR.

139. Deuxièmement, la FCEI suggère que les Demandeurs auraient omis de prouver les éléments distinctifs entre HQT et HQD justifiant l'adoption de zones sans partage différentes<sup>159</sup>. Les Demandeurs contestent vigoureusement cette conclusion.
140. La preuve révèle plutôt que le témoin Yardley a fourni une analyse détaillée des raisons justifiant cette différence. Sa preuve écrite<sup>160</sup>, de même que son témoignage détaillé sur cette question à l'audience<sup>161</sup> le confirment.
141. De plus, contrairement aux représentations de la FCEI<sup>162</sup>, le témoin Yardley a fourni un témoignage détaillé quant aux raisons pour lesquelles il considérait que le témoin Centolella faisait fausse route dans son analyse des distinctions applicables entre HQD et HQT aux fins de la détermination de la zone sans partage<sup>163</sup>.
142. Enfin, la FCEI suggère que les gains d'efficacité et les réductions de coûts réalisés à plus long terme, mais nécessitant des investissements ou des décisions à court terme, seraient forcément de la nature de ceux devant se refléter dans les prévisions des Demandeurs<sup>164</sup>. Ainsi, toujours selon la FCEI, le MTÉR ne devrait pas avoir d'impact sur leur réalisation.
143. Or, bien que de tels gains ou réductions puissent être prévus dans certaines circonstances, d'autres « *efficiency gains that may require an initial investments and/or take a longer period of time for the efficiency benefits to be realized* »<sup>165</sup> peuvent survenir en cours d'année et doivent aussi être encouragés et valorisés<sup>166</sup>. Ce sont ces situations auxquelles réfèrent l'expert Yardley et qui doivent être prises en compte dans l'élaboration d'un MTÉR équilibré et dans son application continue<sup>167</sup>.
144. Les Demandeurs réitèrent que le MTÉR proposé inclut des éléments appropriés afin de rencontrer les objectifs recherchés à court et à long termes. Ces éléments sont reconnus et courants dans l'industrie et ont fait leur preuve, notamment auprès d'autres entreprises réglementées comparables<sup>168</sup>.

### **3. La FCEI a conçu une mesure transitoire**

145. De manière surprenante, la FCEI plaide maintenant que la proposition de MTÉR mise de l'avant par son expert ne serait pas fondée sur la présomption qu'il y aura un changement de modèle réglementaire<sup>169</sup>. Ce faisant, la FCEI tente de modifier les témoignages écrit et verbal de M. Centolella.
146. En effet, dans son rapport, M. Centolella confirme ce qui suit :

The use of ESMs for 2014 will provide the Régie a period of time in which to consider a transition from its cost of service model to a model of performance based regulation that may deliver improved results in terms of efficiency and cost savings and ongoing improvements in performance and service quality.<sup>170</sup>  
[nos soulignements]

147. Dans son témoignage à l'audience, il confirme de façon non équivoque qu'il ne suggère pas de compenser les effets désincitatifs du MTÉR et du processus de causes tarifaires annuelles, considérant plutôt que le passage à un nouveau modèle réglementaire permettra, lorsqu'adopté, de rééquilibrer les choses<sup>171</sup>. Nous réitérons le paragraphe 341 de notre Argumentation et la référence au témoignage de M. Centolella qui y est contenue.

148. Enfin, la FCEI a relevé une erreur dans la référence incluse au paragraphe 344b) de l'Argumentation des Demandeurs<sup>172</sup>. Ces derniers confirment que la référence à la page 58 de la transcription du 24 octobre 2013, vol. 1, devrait être complétée par une référence à la page 68 de cette même transcription. En effet, l'expert Yardley a eu l'occasion de confirmer que non seulement l'existence de causes tarifaires annuelles ne mettait pas de côté les attributs réglementaires d'une zone sans partage et l'opportunité d'en inclure une au MTÉR en l'espèce, mais confirmait qu'elle en augmentait la nécessité et l'importance.

## **B. L'ARGUMENTATION D'UC**

149. Dans son argumentation écrite, UC plaide à nouveau la question présentement en délibéré sur l'interprétation de l'article 48.1 LRÉ<sup>173</sup>. Les Demandeurs considèrent que la Régie ne peut tenir compte de ces arguments additionnels dans l'adjudication de cette question.
150. À l'instar de la FCEI, UC propose un nouvel argument à l'effet « qu'il n'est nul besoin qu'un MTÉR envoie un message à l'effet qu'un comportement valorisant l'efficacité sera apprécié »<sup>174</sup>, considérant qu'un tel comportement est de mise de toute façon. Les Demandeurs contestent cette position et réfèrent aux paragraphes 135 à 138 de la présente Réplique de la position de la FCEI sur cette question.
151. UC prétend erronément que les Demandeurs seraient à l'abri des risques d'écart négatifs<sup>175</sup>. Or, il est incontestable que ce risque existe, qu'il s'est matérialisé à trois reprises dans les dix dernières années et que les Demandeurs en ont assumé seuls les conséquences.
152. Dans la détermination d'un MTÉR approprié en l'espèce, la Régie ne peut faire abstraction de l'historique vécu par les Demandeurs et doit s'assurer que le MTÉR qui sera retenu permette un partage équilibré des risques d'écarts négatifs, ce qui inclut notamment une zone sans partage, telle que suggérée par les Demandeurs. Référence peut être faite aux paragraphes 318, 319, et 331 à 365 de l'Argumentation pour une étude plus détaillée des motifs au soutien de cette position.
153. Quant à sa proposition de MTÉR, qui s'écarte de manière exceptionnelle de tout précédent en preuve au dossier, UC retient que l'expert Centolella n'aurait qu'un « faible » ou « léger » inconfort quant à son contenu, et plus particulièrement quant aux « zones-clients » proposées<sup>176</sup>. Cette lecture de la preuve est déraisonnable. Il suffit de revoir le témoignage de M. Centolella dans son ensemble<sup>177</sup>, de même que ses recommandations au dossier pour s'en convaincre.
154. Quant à son affirmation à l'effet que l'expert Yardley aurait « choisi d'écarter des éléments importants et déterminants propres aux demandeurs »<sup>178</sup>, elle est erronée et les Demandeurs réfèrent aux paragraphes 118 à 132 de la Réplique sur ce sujet.
155. UC allègue enfin qu'il n'y aurait au dossier aucune preuve concluante à l'effet qu'une zone sans partage favoriserait l'efficacité<sup>179</sup>. Les Demandeurs soumettent respectueusement que les deux seuls experts entendus sur cette question confirment qu'une zone sans partage constitue un incitatif à la réalisation de gains d'efficacité et la réduction des coûts<sup>180</sup>. Il s'agit non seulement d'une preuve concluante, mais non contredite de manière sérieuse.



### **C. L'ARGUMENTATION D'OC**

156. Dans son argumentation écrite, OC maintient sa position, alléguée dans sa preuve, qu'il existerait un lien étroit entre un taux de rendement raisonnable et les paramètres d'un MTÉR à être mis en place, ce que les Demandeurs auraient admis en proposant de traiter des deux sujets dans le cadre d'un même dossier<sup>181</sup>. Les Demandeurs sont en désaccord avec cette proposition.
157. En effet, bien que les Demandeurs sont d'avis que la Régie ne pourrait adopter et implanter un MTÉR sans avoir, au préalable, redressé le taux de rendement actuel des Demandeurs à un juste niveau, il est erroné de soutenir que le MTÉR puisse servir d'outil pour atteindre un taux de rendement raisonnable. À cet égard, les Demandeurs réitèrent les paragraphes 323 à 330 de leur Argumentation.
158. Le lien que fait OC entre l'augmentation du taux de rendement et la conception du MTÉR constitue d'ailleurs le seul motif demeurant pour justifier sa proposition de diminuer les zones sans partage proposées par les Demandeurs<sup>182</sup>. La position d'OC sur cette question est mal fondée et devrait être rejetée, notamment pour les motifs détaillés aux paragraphes 345 et 348 de leur Argumentation.
159. Par ailleurs, les Demandeurs comprennent de l'Argumentation d'OC qu'elle est en accord avec tous les autres éléments constitutifs du MTÉR proposé par les Demandeurs<sup>183</sup>.

### **D. L'ARGUMENTATION DU RNCREQ**

160. Les Demandeurs sont en désaccord avec la position exprimée par le RNCREQ à l'effet que le MTÉR proposé ne se conforme pas aux objectifs applicables et réfèrent aux paragraphes 300 à 302 et 321 à 425 de leur Argumentation. Ils ajoutent que leur proposition est également conforme aux décisions de la Régie ayant mené au présent dossier<sup>184</sup>.
161. Par ailleurs, les Demandeurs prennent acte de l'admission du RNCREQ à l'effet qu'il « n'a jamais prétendu offrir à la Régie une alternative viable à la proposition des Demandeurs »<sup>185</sup>.

### **E. L'ARGUMENTATION DU GRAME**

162. Le GRAME propose maintenant l'établissement d'un nouveau compte d'écarts pour les ventes d'électricité du Distributeur au présent dossier, contrairement à sa position prise à l'audience<sup>186</sup>. Il allègue que la décision antérieure de la Régie quant à l'exclusion des questions reliées à la création de nouveaux comptes d'écarts ne s'appliquerait pas à cette proposition puisqu'elle serait reliée à « l'évaluation du niveau du risque », question permise par la Régie<sup>187</sup>.
163. Les Demandeurs s'en tiendront à réitérer que la création de nouveaux comptes d'écarts, incluant la proposition du GRAME, est un sujet exclu du présent dossier par la Régie. Cette question relève des dossiers tarifaires et requiert un débat et une preuve de critères précis, ce qui n'a pas été fait en l'espèce<sup>188</sup>.
164. Cet intervenant propose aussi que la Régie demande au Distributeur une analyse quant à la pertinence de créer un compte d'écarts pour les coûts reliés au Programme global

en efficacité énergétique (**PGEÉ**) lors du prochain dossier tarifaire. Or, cette proposition fait déjà l'objet d'un débat dans le cadre de la cause tarifaire du Distributeur<sup>189</sup>. L'analyse demandée ne relève manifestement pas du présent dossier.

165. Le GRAME suggère une ventilation de l'écart de rendement relié aux réseaux autonomes dans le cadre de l'application d'un MTÉR, afin de permettre un suivi de la situation par la Régie<sup>190</sup>. Or, tel que plus amplement détaillé aux paragraphes 366 à 382 de leur Argumentation, les Demandeurs réitèrent qu'un MTÉR est un mécanisme conçu pour s'appliquer à l'ensemble des revenus et des coûts sans exclusion.
166. Le GRAME soutient par ailleurs que le Transporteur n'aurait pas démontré qu'il existe un risque d'écarts négatifs, ce qui lui fait conclure que la zone sans partage de 50 points ne serait pas justifiée<sup>191</sup>. Les Demandeurs réfèrent aux paragraphes 151 et 152 de la présente Réplique quant à la question du risque d'écarts négatifs.
167. Enfin, dans son argumentation, le GRAME confond la réalisation de gains d'efficience et l'existence d'indicateurs de performance<sup>192</sup>. Il y discute notamment d'« indicateurs d'efficience existants »<sup>193</sup>. Les Demandeurs réitèrent la preuve non contredite de manière sérieuse au dossier à l'effet qu'il est impossible de distinguer l'origine des variations menant à l'écart global en fin d'année<sup>194</sup>.

## **F. L'ARGUMENTATION DE SÉ-AQLPA**

168. SÉ-AQLPA allègue que le MTÉR proposé par les Demandeurs aurait pour effet de capter ce qui est secondaire et omettre de capter le principal<sup>195</sup>.
169. La proposition de cette intervenante se fonde sur sa vision des exigences de l'article 48.1 LRÉ qui fait présentement l'objet d'un délibéré de la Régie. Une telle proposition déborde du cadre du présent dossier, tel que balisé par la Régie, notamment dans sa décision D-2013-136<sup>196</sup>.

58. Enfin, comme certains intervenants ont fait valoir l'importance de leur permettre de discuter des différents types de mécanismes incitatifs et de choisir le plus optimal pour le Transporteur et le Distributeur, la Régie juge utile de préciser, afin d'éviter toute ambiguïté, que l'audience prévue au présent dossier ne vise pas à analyser les différents types de mécanismes qui pourraient s'appliquer aux Demandeurs, mais bien de traiter la demande portant sur le taux de rendement et le MTÉR.

170. De plus, les Demandeurs comprennent que les reproches formulés par cet intervenant quant au MTÉR proposé se fondent en grande partie sur le fait que les Demandeurs ne proposent pas de déterminer l'origine des écarts pour ensuite faire une application sélective du MTÉR.
171. Ceci mène SÉ-AQLPA à :
  - a) proposer (1) l'exclusion des comptes des frais reportés dans le traitement du MTÉR, (2) l'instauration d'une véritable cause de fermeture des livres et (3), une pondération basée sur des indicateurs de performance<sup>197</sup>;

- b) critiquer non seulement l'expertise et la proposition de M. Yardley mais également celle de M. Centolella quant à l'aspect « très partiel » du remède proposé considérant les « défauts constatés dans la proposition d'Hydro-Québec »<sup>198</sup>.
172. Les Demandeurs soumettent avec égard que les attentes de SÉ-AQLPA ne peuvent être rencontrées par l'adoption du mécanisme réglementaire qu'est le MTÉR, considérant que ce mécanisme ne permet pas de déterminer l'origine des écarts et vise plutôt à s'appliquer à l'écart global constaté en fin d'année.
173. Par conséquent, les reproches formulés par SÉ-AQLPA ne sont pas justifiés et la proposition mise de l'avant est irréaliste et déraisonnable. Les Demandeurs réfèrent aux paragraphes 378 à 382, 391 à 394 et 423 à 425 de leur Argumentation qui traitent plus particulièrement de leur contestation de la proposition de SÉ-AQLPA.

### **G. L'ARGUMENTATION DE L'ACEFQ**

174. L'ACEFQ allègue que le MTÉR proposé pourrait avoir comme effet d'inciter les Demandeurs à ajuster leurs résultats futurs pour éliminer tout partage avec la clientèle<sup>199</sup>. Une telle affirmation présume de la mauvaise foi des Demandeurs et est dénuée de tout fondement<sup>200</sup>.
175. Tout d'abord, les Demandeurs réitèrent la distinction importante entre une gestion dynamique et responsable des budgets, telle qu'effectuée par les Demandeurs, et les comportements répréhensibles insinués tant par la FCEI que par l'ACEFQ et réfèrent aux paragraphes 123 à 127 de la présente Réplique à ce sujet.
176. De plus, de telles insinuations font complètement abstraction du fait que le MTÉR proposé serait équilibré et maintiendrait des incitatifs à réaliser des gains d'efficacité et des réductions de coûts dans toutes circonstances, sans distinction. Le témoin Yardley a d'ailleurs confirmé l'importance de cet équilibre dans un MTÉR afin de transmettre les bons messages à l'entreprise réglementée<sup>201</sup>.
177. Les Demandeurs notent, par ailleurs, que l'Argumentation de l'ACEFQ est silencieuse sur plusieurs des recommandations formulées dans son mémoire, bien qu'elle en demande l'approbation dans ses conclusions<sup>202</sup>. Ils souhaitent apporter les précisions suivantes quant à certaines positions exprimées par cette intervenante.
178. La recommandation 5 de l'ACEFQ vise la création d'un compte d'écarts pour récupérer une partie des trop-perçus des années antérieures<sup>203</sup>. Outre le fait que cette proposition<sup>204</sup> porte sur un sujet spécifiquement exclu du cadre du présent dossier par la décision D-2013-117<sup>205</sup>, il est apparu clairement à l'audience que cette proposition constitue une forme de tarification rétroactive interdite<sup>206</sup>.
179. D'autres recommandations de l'ACEFQ contenues à sa preuve, soit les recommandations 1, 2 et 3 relèvent clairement des dossiers tarifaires et le présent dossier ne constitue pas le forum approprié pour en débattre<sup>207</sup>. Quant aux recommandations 7 et 8 portant sur la mise sur pied éventuelle d'un plan d'amélioration continue, elles débordent clairement de la portée du présent dossier<sup>208</sup>.

### III- CONCLUSIONS

180. Pour toutes les raisons exprimées à l'Argumentation des Demandeurs et à la présente Réplique, et considérant la preuve au dossier, les Demandeurs réitèrent que leur demande est bien fondée.

#### **POUR CES MOTIFS, PLAISE À LA RÉGIE :**

**ACCUEILLIR** la présente Demande;

**APPROUVER** pour le Transporteur un taux de rendement de ses capitaux propres de 9,2 % applicable à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014, dans la mesure où la Régie rend une décision en temps opportun;

**APPROUVER** pour le Distributeur un taux de rendement de ses capitaux propres de 9,2 % applicable à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014, dans la mesure où la Régie rend une décision en temps opportun;

**APPROUVER** le MTÉR proposé par le Transporteur et le Distributeur à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014, dans la mesure où la Régie rend une décision en temps opportun;

**AUTORISER** le Transporteur et le Distributeur à créer des comptes d'écarts relatifs aux écarts de rendement, portant intérêt au taux autorisé de la base de tarification, assortis des modalités de disposition décrites à la preuve;

**APPROUVER** les modalités de mise à jour du coût de la dette et du coût du capital prospectif applicables à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014, dans la mesure où la Régie rend une décision en temps opportun;

**PERMETTRE** au Transporteur et au Distributeur de refléter les conclusions de la présente demande dans toute instance tarifaire en cours ou à venir suivant la décision à être rendue en l'espèce.

**LE TOUT RESPECTUEUSEMENT SOUMIS.**

Montréal, ce 29 novembre 2013

*(S.) Norton Rose Fulbright Canada, S.E.N.C.R.L., s.r.l.*

---

**NORTON ROSE FULBRIGHT CANADA,**

**S.E.N.C.R.L., S.R.L.**

Procureurs de **HYDRO-QUÉBEC**

Me Éric Dunberry

Me Marie-Christine Hivon

Bureau 2500

1, Place Ville-Marie

Montréal (Québec) H3B 1R1

Tél. : (514) 847-4492

Télec. : (514) 286-5474

[eric.dunberry@nortonrosefulbright.com](mailto:eric.dunberry@nortonrosefulbright.com)

[marie-christine.hivon@nortonrosefulbright.com](mailto:marie-christine.hivon@nortonrosefulbright.com)

- 
- <sup>1</sup> Argumentation écrite de l'AQCIE-CIFQ, 25 octobre 2013, cote C-AQCIE-CIFQ-0043 (**Argumentation de l'AQCIE-CIFQ**).
- <sup>2</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 1-2.
- <sup>3</sup> Argumentation, par. 73.
- <sup>4</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 25-49.
- <sup>5</sup> Argumentation, par. 55c), 171.
- <sup>6</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 111-112.
- <sup>7</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 113-128, 135-136.
- <sup>8</sup> Argumentation, par. 84-91, 106-117, 126-146, 165-173.
- <sup>9</sup> Argumentation, par. 274-277.
- <sup>10</sup> Argumentation, par. 76.
- <sup>11</sup> Décision D-2007-116; Décision 2009-156; Décision D-2011-182.
- <sup>12</sup> Décision D-2010-147.
- <sup>13</sup> Décision, D-2013-081.
- <sup>14</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, section B.4.5.
- <sup>15</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 93-94, 97-98.
- <sup>16</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, Annexe 1.
- <sup>17</sup> Argumentation, par. 19-28.
- <sup>18</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 102.
- <sup>19</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 86.
- <sup>20</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 62-63.
- <sup>21</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 74.
- <sup>22</sup> Annexe E du Rapport Booth, cote C-AQCIE-CIFQ-0028 (**Annexe E du Rapport Booth**), p. 13-20
- <sup>23</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 102-103.
- <sup>24</sup> Rapport de Laurence D. Booth intitulé « *Fair Return and Capital Structure for Hydro-Québec Transportation and Distribution* », 15 octobre 2013, cote C-AQCIE-CIFQ-0023 (**Rapport Booth**), p. 4, lignes 13-15.
- <sup>25</sup> Rapport Booth, p. 2, lignes 2-3.
- <sup>26</sup> Témoignage de J. Coyne, notes sténographiques du 1<sup>er</sup> novembre 2013, vol. 5, Q.1.
- <sup>27</sup> Demande conjointe, p. 6.
- <sup>28</sup> Décisions D-2013-075, D-20130117 et D-2013-136.
- <sup>29</sup> Décision D-2013-117.
- <sup>30</sup> Témoignage de J. Coyne, notes sténographiques du 1<sup>er</sup> novembre 2013, vol. 5, p. 40, ligne 10 à p. 41, ligne 6.
- <sup>31</sup> Témoignage de J. Coyne, notes sténographiques du 1<sup>er</sup> novembre 2013, vol. 5, Q.47-Q.49, Q.198-Q.200.
- <sup>32</sup> Argumentation, par. 219-220.
- <sup>33</sup> Argumentation, par. 216-224.
- <sup>34</sup> Témoignage de J. Coyne, notes sténographiques du 1<sup>er</sup> novembre 2013, vol. 5, Q.46-Q.54.
- <sup>35</sup> Rapport Booth, p. 2, lignes 2-4, p. 4, lignes 8-19; Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 101-103; Annexe C du Rapport Booth, cote C-AQCIE-CIFQ-0026 (**Annexe C du Rapport Booth**), p. 13.
- <sup>36</sup> Voir, par exemple, les décisions EB-2009-0084, BCUC, 10 mai 2013 (General Cost of Capital Proceeding), et AUC-2011-474.
- <sup>37</sup> Décision EB-2009-0084.
- <sup>38</sup> Décision AUC-2011-474.
- <sup>39</sup> Décision BCUC, 10 mai 2013 (General Cost of Capital Proceeding)
- <sup>40</sup> Argumentation, par. 18.
- <sup>41</sup> Réponses de L. Booth aux demandes de renseignements de la Régie numéro 1, 24 octobre 2013, cote C-AQCIE-CIFQ-0032 (**Réponses de L. Booth aux DRS de la Régie**), question 3.1.
- <sup>42</sup> Témoignage de J. Coyne, notes sténographiques du 1<sup>er</sup> novembre 2013, vol. 5, Q.174-Q.175.
- <sup>43</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 3.
- <sup>44</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 9-10.
- <sup>45</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 23.
- <sup>46</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 13-18.
- <sup>47</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 34.
- <sup>48</sup> Argumentation, par. 87 (note 155), par. 105 (note 181), par. 155 (note 262), par. 184 (note 289).
- <sup>49</sup> Décision D-2013-081, par. 126.
- <sup>50</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 40-41.
- <sup>51</sup> Lettre de la Commission de l'énergie de l'Ontario portant sur les « *Cost of Capital Parameter Updates for 2014 Cost of Service Applications* », en date du 25 novembre 2013, jointe à la présente Réplique comme Annexe A.
- <sup>52</sup> Réponses de L. Booth aux DRS de la Régie, question 3.1; Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 133-134.
- <sup>53</sup> Rapport de MM. James M. Coyne et John P. Trogonoski de Concentric Energy Advisors sur le taux de rendement et l'analyse de risque, pièce HQT-D-2, document 1, cote B-0007 (**Rapport Concentric – Taux de rendement**), JMC-3, Schedule 1.

- 
- <sup>54</sup> 9,56 % pour un taux sans risque de 3,60 % et 10,19 % pour un taux sans risque de 4,23 %.
- <sup>55</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 59.
- <sup>56</sup> Argumentation, par. 84-91; Rapport Booth, p. 39-44; Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 62-64.
- <sup>57</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 62-63.
- <sup>58</sup> Témoignage de J. Coyne, notes sténographiques du 1<sup>er</sup> novembre 2013, vol. 5, Q.339-Q.341.
- <sup>59</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 75.
- <sup>60</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 76-77.
- <sup>61</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 78.
- <sup>62</sup> Témoignage de J. Coyne, notes sténographiques du 1<sup>er</sup> novembre 2013, vol. 5, Q.366-Q.372.
- <sup>63</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 88.
- <sup>64</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 81-85.
- <sup>65</sup> Argumentation, par. 141-143.
- <sup>66</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 88.
- <sup>67</sup> Annexe C du Rapport Booth, p. 9, ligne 12.
- <sup>68</sup> Argumentation, par. 121.
- <sup>69</sup> Argumentation, par. 135-139.
- <sup>70</sup> Argumentation, par. 140.
- <sup>71</sup> Argumentation, par. 123-124.
- <sup>72</sup> Argumentation, par. 125.
- <sup>73</sup> Argumentation, par. 129-132; Tableaux synthèses intitulés : Table 1 – Recommended ROE – Québec et Table 2 – Recommended ROE – Canada, cote B 0095, onglet 1 (**Tableaux synthèses**).
- <sup>74</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 85.
- <sup>75</sup> Argumentation, par. 79-83, 95-105.
- <sup>76</sup> Argumentation, par. 55c), 157-158.
- <sup>77</sup> Argumentation, par. 76.
- <sup>78</sup> Argumentation, par. 80-81, 97-105.
- <sup>79</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 95-96.
- <sup>80</sup> Témoignage de J. Coyne, notes sténographiques du 1<sup>er</sup> novembre 2013, vol. 5, Q.57-Q.65, Q.392-Q.399.
- <sup>81</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 101(c).
- <sup>82</sup> Décision D-2007-116, p. 29-30; Décision D-2009-156, par. 271-282; Décision D-2011-182, par. 226-236.
- <sup>83</sup> Décision D-2010-147, par. 72-90.
- <sup>84</sup> Argumentation, par. 207.
- <sup>85</sup> Argumentation, par. 12-13, 187-198, 240-243.
- <sup>86</sup> Argumentation, par. 199-215, 240-243.
- <sup>87</sup> Argumentation, par. 53.
- <sup>88</sup> Témoignage de J. Coyne, notes sténographiques du 1<sup>er</sup> novembre 2013, vol. 5, Q.246-Q.254.
- <sup>89</sup> Témoignage de J. Coyne, notes sténographiques du 1<sup>er</sup> novembre 2013, vol. 5, Q.246-Q.254, Q.264-Q.334.
- <sup>90</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 108, 110.
- <sup>91</sup> Argumentation, par. 55b).
- <sup>92</sup> Témoignage de J. Coyne, notes sténographiques du 1<sup>er</sup> novembre 2013, vol. 5, Q.184-Q.187, Q.339-Q.347.
- <sup>93</sup> Argumentation, par. 84-91.
- <sup>94</sup> Argumentation, par. 106-117.
- <sup>95</sup> Témoignage de O. Charest, notes sténographiques du 5 novembre 2013, vol. 7, Q.196-Q.198.
- <sup>96</sup> Témoignage de O. Charest, notes sténographiques du 5 novembre 2013, vol. 7, Q.176-Q.177.
- <sup>97</sup> Témoignage de O. Charest, notes sténographiques du 4 novembre 2013, vol. 6, Q.100-Q.112.
- <sup>98</sup> Témoignage de O. Charest, notes sténographiques du 5 novembre 2013, vol. 7, Q.169-Q.203.
- <sup>99</sup> Présentation PowerPoint de l'AQCIE-CIFQ intitulée « *Hydro-Québec Distribution et TransÉnergie : Profils de risque* » par O. Charest, 4 novembre 2013, cote C-AQCIE-CIFQ-0033.
- <sup>100</sup> Argumentation, par. 17b), 17d).
- <sup>101</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 20-22.
- <sup>102</sup> Rapport Concentric – Taux de rendement, p. 33-34, 73, 77-79, 84-86, 100.
- <sup>103</sup> Argumentation, par. 160.
- <sup>104</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 6-8, 138.
- <sup>105</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 8.
- <sup>106</sup> Décision D-2013-036.
- <sup>107</sup> Décision D-2013-085.
- <sup>108</sup> Décision D-2010-147.
- <sup>109</sup> Témoignage de G. Gaudreau, notes sténographiques du 1<sup>er</sup> novembre 2013, vol. 5, p. 128, lignes 1 à 7.
- <sup>110</sup> Rapport de M. James M. Coyne de Concentric Energy Advisors sur l'application d'une formule d'ajustement automatique, pièce HQT-D-3, Document 2.1, cote B-0022, (**Rapport Concentric – FAA**), p. 1-2.
- <sup>111</sup> Argumentation de l'AQCIE-CIFQ, par. 146.
- <sup>112</sup> Article 5 LRÉ.

- 
- <sup>113</sup> Argumentation écrite de l'ACEF de l'Outaouais, 25 octobre 2013, cote C-ACEFO-0016 (**Argumentation de l'ACEFO**), par. 3.
- <sup>114</sup> Argumentation, par. 225-239; témoignage de J. Coyne, notes sténographiques du 1<sup>er</sup> novembre 2013, vol. 5, Q.223-Q.227.
- <sup>115</sup> Argumentation écrite du RNCREQ, 25 octobre 2013, cote C-RNCREQ-0021 (**Argumentation du RNCREQ**), par. 39, 72.
- <sup>116</sup> Argumentation du RNCREQ, par. 34-37.
- <sup>117</sup> Argumentation du RNCREQ, par. 41-43, 49-53.
- <sup>118</sup> Argumentation du RNCREQ, par. 30-31, 48.
- <sup>119</sup> Argumentation du RNCREQ, par. 43.
- <sup>120</sup> Argumentation du RNCREQ, par. 62-69.
- <sup>121</sup> Mémoire de preuve du RNCREQ, 15 octobre 2013, cote C-RNCREQ-0012 (**Preuve du RNCREQ**), p. 17.
- <sup>122</sup> Argumentation écrite d'UC, 25 octobre, 2013, cote C-UC-0018 (**Argumentation d'UC**), p. 32-33.
- <sup>123</sup> Soit le rendement proposé par le témoin Booth, déduction faite de 340 points de base « à cause de la gestion des Demandeurs qui n'est ni économique ni efficiente », Argumentation d'UC, p. 36.
- <sup>124</sup> Argumentation, par. 49-63.
- <sup>125</sup> Référence est ici faite aux critères de l'intégrité financière et de l'attraction des capitaux.
- <sup>126</sup> Témoignage de M.-O. Moisan-Plante, notes sténographiques du 5 novembre 2013, vol. 7, Q.242-Q.257.
- <sup>127</sup> Témoignage de M.-O. Moisan-Plante, notes sténographiques du 5 novembre 2013, vol. 7, Q.258.
- <sup>128</sup> Témoignage de J. Coyne, notes sténographiques du 1<sup>er</sup> novembre 2013, vol. 5, Q.231.
- <sup>129</sup> Argumentation écrite de la FCEI, 25 novembre 2013, cote C-FCEI-0071 (**Argumentation de la FCEI**), par. 17-19.
- <sup>130</sup> Argumentation de la FCEI, par. 35.
- <sup>131</sup> Voir notamment les paragraphes 313, 335b)ii et 344a) de l'Argumentation. Nous référons également au témoignage de R. Yardley, notes sténographiques du 24 octobre 2013, vol. 1, p. 58, 68.
- <sup>132</sup> Rapport de M. Robert C. Yardley de Concentric Energy Advisors sur le taux de mécanisme de partage des écarts de rendement, « *Earnings Sharing Mechanism* », 19 avril 2013, pièce HQTD-2, document 2, cote B-0008, (**Rapport Concentric - MTÉR**), p. 11, lignes 12-16.
- <sup>133</sup> Rapport Concentric - MTÉR, p. 14, lignes 1-3.
- <sup>134</sup> Rapport Concentric - MTÉR, p. 13, ligne 18 à p. 14, ligne 5; témoignage de R. Yardley, notes sténographiques du 24 octobre 2013, vol. 1, p. 67-70.
- <sup>135</sup> Rapport de M. Paul Centolella pour la Fédération canadienne des entreprises indépendantes, « *Earnings Sharing Mechanisms* », 15 octobre 2013, cote C-FCEI-0046, (**Rapport Centolella**), p. 6; témoignage de P. Centolella, notes sténographiques du 30 octobre 2013, vol. 3, p. 135-138; voir par. 341 de l'Argumentation; témoignage de R. Yardley, notes sténographiques du 24 octobre 2013, vol. 1, p. 67-68.
- <sup>136</sup> Argumentation de la FCEI, par. 51.
- <sup>137</sup> Argumentation de la FCEI, par. 51.
- <sup>138</sup> Argumentation de la FCEI, par. 52.
- <sup>139</sup> Témoignage de R. Yardley, notes sténographiques du 25 octobre 2013, vol. 2, p. 12.
- <sup>140</sup> Argumentation de la FCEI, pages 13 et 14.
- <sup>141</sup> Argumentation de la FCEI, extrait de preuve cité au par. 52.
- <sup>142</sup> Argumentation de la FCEI, extrait de preuve cité au par. 53.
- <sup>143</sup> Argumentation de la FCEI, par. 76-78.
- <sup>144</sup> Rapport Centolella, p. 5.
- <sup>145</sup> Décision D-2013-106, p. 85.
- <sup>146</sup> Argumentation de la FCEI, par. 105 et suivants.
- <sup>147</sup> Argumentation de la FCEI, par. 108.
- <sup>148</sup> Témoignage de A. Gosselin, notes sténographiques du 30 octobre 2013, vol. 3, p. 71, 73-93, p. 107-108; présentation PowerPoint de A. Gosselin, intitulée « *Présentation de la FCEI* », 25 octobre 2013, cote C-FCEI-0063, p. 2 : utilisation des termes « peut-être » et « probable ».
- <sup>149</sup> Argumentation de la FCEI, par. 32-35.
- <sup>150</sup> Rapport Concentric - MTÉR, p. 16, lignes 5-13.
- <sup>151</sup> Témoignage de R. Yardley, notes sténographiques du 24 octobre 2013, vol. 1, p. 49-50; Présentation PowerPoint de Concentric Energy Advisors intitulée « *Earnings Sharing Mechanism* », 24 octobre 2013, pièce HQTD-6, Document 2, cote B-0089 (**Présentation de R. Yardley**), p. 21.
- <sup>152</sup> Argumentation, par. 335b).
- <sup>153</sup> Voir par. 150 de la Réplique.
- <sup>154</sup> Argumentation de la FCEI, par. 36.
- <sup>155</sup> Témoignage de S. Verret, notes sténographiques du 25 octobre 2013, vol. 2, p. 127.
- <sup>156</sup> Voir par. 336 de l'Argumentation et les références à la preuve qui y sont faites.
- <sup>157</sup> Voir par. 336 de l'Argumentation et les références à la preuve qui y sont faites; voir témoignage de P. Centolella, notes sténographiques du 30 octobre 2013, vol. 3, p. 44, 45, 125-128.
- <sup>158</sup> Rapport Concentric - MTÉR, p. 12, ligne 7 et p. 13, lignes 19 et suivantes.
- <sup>159</sup> Argumentation de la FCEI, par. 102.

- <sup>160</sup> Rapport Concentric - MTÉR, p. 12, 13, 16; réponses du Transporteur et du Distributeur à la demande de complément de preuve de la Régie de l'énergie, 27 août 2013, pièce HQTD-3, document 1, cote B-0020, (**Complément de preuve des Demandeurs**), réponse 15.3.
- <sup>161</sup> Témoignage de R. Yardley, notes sténographiques du 24 octobre 2013, vol. 1, p. 70-76.
- <sup>162</sup> Voir par. 48-50 de l'Argumentation de la FCEI.
- <sup>163</sup> Témoignage de R. Yardley, notes sténographiques du 24 octobre 2013, vol.1, p. 70-76, 90-94.
- <sup>164</sup> Argumentation de la FCEI, par. 97, 117-118.
- <sup>165</sup> Argumentation, par. 345c).
- <sup>166</sup> Témoignage de R. Yardley, notes sténographiques du 24 octobre 2013, vol. 1, p. 61; réponses du Transporteur et du Distributeur aux demandes de renseignements numéro 1 de la FCEI, Partie 1, pièce HQTD-5, Document 5.1, cote B-0050, (**Réponses aux DDRs de la FCEI, Partie 1**), question 6.1, p. 9.
- <sup>167</sup> Argumentation, par. 316, 345, 404.
- <sup>168</sup> Argumentation, par. 293-298, 321, 331-335.
- <sup>169</sup> Argumentation de la FCEI, par. 80-81, 83-86, 113.
- <sup>170</sup> Rapport Centolella, p. 6.
- <sup>171</sup> Voir par. 381 de l'Argumentation.
- <sup>172</sup> Argumentation de la FCEI, par. 95.
- <sup>173</sup> Argumentation d'UC, notamment aux p. 10-11.
- <sup>174</sup> Argumentation d'UC, p. 12.
- <sup>175</sup> Argumentation d'UC, p. 14-15.
- <sup>176</sup> Argumentation d'UC, p. 13.
- <sup>177</sup> Témoignage de P. Centolella, notes sténographiques du 30 octobre 2013, vol. 3, p. 46-48, 164-165.
- <sup>178</sup> Argumentation d'UC, p. 13, 26-27.
- <sup>179</sup> Argumentation d'UC, p. 15.
- <sup>180</sup> Rapport Concentric - MTÉR, p. 9; témoignage de R. Yardley, notes sténographiques du 24 octobre 2013, vol. 1, p. 52-54, 60-61; témoignage de P. Centolella, notes sténographiques du 30 octobre 2013, vol. 3, p. 132.
- <sup>181</sup> Argumentation écrite d'Option consommateurs, 25 novembre 2013, cote C-OC-0024 (**Argumentation d'OC**), par. 23.
- <sup>182</sup> Témoignage de J. Bélanger, notes sténographiques du 31 octobre 2013, vol. 4, p. 21-32.
- <sup>183</sup> Argumentation d'OC, par. 33-34.
- <sup>184</sup> Argumentation, par. 293-294.
- <sup>185</sup> Argumentation du RNCREQ, par. 23.
- <sup>186</sup> Témoignage de N. Moreau, notes sténographiques du 31 octobre 2013, vol. 4, p. 80-82.
- <sup>187</sup> Argumentation écrite du GRAME, 25 novembre 2013, cote C-GRAME-0018 (**Argumentation du GRAME**), par. 16-22.
- <sup>188</sup> Voir par. 383-386 de l'Argumentation.
- <sup>189</sup> Voir Mémoire de l'AQCIE-CIFQ, dossier R-3854-2013, cote C-AQCIE-CIFQ-0009, p. 16, visant l'instauration d'un compte d'écart spécifique aux charges non-capitalisables du Plan global en efficacité énergétique (**PGEÉ**).
- <sup>190</sup> Argumentation du GRAME, par. 26.
- <sup>191</sup> Argumentation du GRAME, par. 40-45.
- <sup>192</sup> Argumentation du GRAME, par. 50, 54.
- <sup>193</sup> Argumentation du GRAME, par. 50.
- <sup>194</sup> Voir l'Argumentation, par. 366-382 et les références à la preuve qui y sont faites.
- <sup>195</sup> Argumentation écrite du SÉ-AQLPA, 25 novembre 2013, cote C-SÉ-AQLPA-0024 (**Argumentation du SÉ-AQLPA**), p. 4.
- <sup>196</sup> Décision D-2013-136, par. 53, 58.
- <sup>197</sup> Argumentation du SÉ-AQLPA, p. 4-6.
- <sup>198</sup> Argumentation du SÉ-AQLPA, p. 6.
- <sup>199</sup> Argumentation écrite de l'ACEFQ, 25 novembre 2013, cote C-ACEFQ-0022 (**Argumentation de l'ACEFQ**), par. 12.
- <sup>200</sup> Les Demandeurs réitèrent les paragraphes 391-393 de leur Argumentation.
- <sup>201</sup> Voir l'Argumentation, par. 315, 335c), 336, 337, et les références à la preuve qui y sont faites.
- <sup>202</sup> Preuve de l'ACEF de Québec, version corrigée, 15 octobre 2012[sic], cote C-ACEFQ-0018, (**Preuve de l'ACEFQ**), Conclusions.
- <sup>203</sup> Preuve de l'ACEFQ, p. 30.
- <sup>204</sup> De même que la recommandation 6 de l'ACEFQ; Preuve de l'ACEFQ, p. 30.
- <sup>205</sup> Les Demandeurs réitèrent le paragraphe 386 de leur Argumentation.
- <sup>206</sup> Témoignage de A. Savage, notes sténographiques du 30 octobre 2013, vol. 3, p. 201-203.
- <sup>207</sup> Preuve de l'ACEFQ, p. 13, 28.
- <sup>208</sup> Preuve de l'ACEFQ, p. 33, 37.



# **ANNEXE A**

**Ontario Energy Board**  
P.O. Box 2319  
27th Floor  
2300 Yonge Street  
Toronto ON M4P 1E4  
Telephone: 416- 481-1967  
Facsimile: 416- 440-7656  
Toll free: 1-888-632-6273

**Commission de l'énergie de l'Ontario**  
C.P. 2319  
27e étage  
2300, rue Yonge  
Toronto ON M4P 1E4  
Téléphone: 416- 481-1967  
Télécopieur: 416- 440-7656  
Numéro sans frais: 1-888-632-6273



## BY E-MAIL AND WEB POSTING

November 25, 2013

To: All Licensed Electricity Distributors and Transmitters  
All Gas Distributors  
Ontario Power Generation Inc.  
All Registered Intervenors in 2014 Cost of Service Applications

### Re: **Cost of Capital Parameter Updates for 2014 Cost of Service Applications**

The Ontario Energy Board (the “Board”) has determined the values for the Return on Equity (“ROE”) and the deemed Long-Term (“LT”) and Short-Term (“ST”) debt rates for use in the 2014 cost of service applications. The ROE and the LT and ST debt rates are collectively referred to as the Cost of Capital parameters. The updated Cost of Capital parameters are calculated based on the formulaic methodologies documented in the *Report of the Board on the Cost of Capital for Ontario’s Regulated Utilities* (the “Cost of Capital Report”), issued December 11, 2009.

### **Cost of Capital Parameters for 2014 Rates**

For rates with effective dates in 2014, the Board has updated the Cost of Capital parameters based on: (i) the September 2013 survey from Canadian banks for the spread over the Bankers’ Acceptance rate of 3-month short-term loans for R1-low or A:- (A-stable) commercial customers, for the Short-Term debt rate; and (ii) data three months prior to January 1, 2014 from the Bank of Canada, *Consensus Forecasts*, and Bloomberg LLP, for all Cost of Capital parameters.

The Board has determined that the updated Cost of Capital parameters for 2014 cost of service rate applications for rates with effective in 2014 are:

<b>Cost of Capital Parameter</b>	<b>Value for 2014 Cost of Service Applications for rate changes in 2014</b>
ROE	9.36%
Deemed LT Debt rate	4.88%
Deemed ST Debt rate	2.11%

Detailed calculations of the Cost of Capital parameters are attached.

The Board considers the Cost of Capital parameter values shown in the above table, and the relationships between them, to be reasonable and representative of market conditions at this time.

As documented in the *Report of the Board on Rate Setting Parameters and Benchmarking under the Renewed Regulatory Framework for Ontario's Electricity Distributors* (EB-2010-0379) issued November 21, 2013, the Board intends to update Cost of Capital parameters for setting rates in cost of service applications only once per year. For this reason, the Cost of Capital parameters above will be applicable for all cost of service applications with rates effective in the 2014 calendar year.

The Board monitors macroeconomic conditions and may issue updated parameters if economic conditions materially change. An applicant or intervenors can also file evidence in support of different Cost of Capital parameters due to the specific circumstances in individual rate hearings, but must provide strong rationale for deviating from the Board's policy.

All queries on the Cost of Capital parameters should be directed to the Board's Market Operations hotline, at 416 440-7604 or [market.operations@ontarioenergyboard.ca](mailto:market.operations@ontarioenergyboard.ca).

Yours truly,

*Original Signed By*

Kirsten Walli  
Board Secretary

Attachment

**Ontario Energy Board  
Commission de l'Énergie de l'Ontario**

**Attachment: Cost of Capital Parameter Calculations  
(For Cost of Service rate changes effective in 2014)**

**Cost of Capital Parameter Calculations  
Return on Equity and Deemed Long-term Debt Rate**

**Step 1: Analysis of Business Day Information in the Month**

Month:		September 2013			
Day		Bond Yields (%)		Bond Yield Spreads (%)	
		Government of Canada 10-yr	A-rated Utility 30-yr	30-yr Govt over 10-yr Govt	30-yr Util over 30-yr Govt
1	1-Sep-13				
2	2-Sep-13				
3	3-Sep-13	2.68	3.15	0.47	1.46
4	4-Sep-13	2.71	3.18	0.47	1.45
5	5-Sep-13	2.80	3.25	0.45	1.47
6	6-Sep-13	2.76	3.23	0.47	1.47
7	7-Sep-13				
8	8-Sep-13				
9	9-Sep-13	2.74	3.22	0.48	1.47
10	10-Sep-13	2.82	3.28	0.46	1.47
11	11-Sep-13	2.78	3.26	0.48	1.47
12	12-Sep-13	2.78	3.26	0.48	1.47
13	13-Sep-13	2.76	3.25	0.49	1.48
14	14-Sep-13				
15	15-Sep-13				
16	16-Sep-13	2.79	3.28	0.49	1.48
17	17-Sep-13	2.77	3.26	0.49	1.51
18	18-Sep-13	2.70	3.21	0.51	1.48
19	19-Sep-13	2.70	3.22	0.52	1.52
20	20-Sep-13	2.69	3.20	0.51	1.49
21	21-Sep-13				
22	22-Sep-13				
23	23-Sep-13	2.65	3.17	0.52	1.50
24	24-Sep-13	2.59	3.11	0.52	1.52
25	25-Sep-13	2.57	3.09	0.52	1.51
26	26-Sep-13	2.58	3.10	0.52	1.51
27	27-Sep-13	2.55	3.08	0.53	1.48
28	28-Sep-13				
29	29-Sep-13				
30	30-Sep-13	2.54	3.07	0.53	1.49
31					
		<b>2.70</b>	<b>3.19</b>	<b>0.496</b>	<b>1.483</b>

Sources: Bank of Canada Bloomberg L.P.

**Step 2: 10-Year Government of Canada Bond Yield Forecast**

Source: Consensus Forecasts	Publication Date: September 9, 2013
September 2013	3-month 2.700 12-month 3.100 Average 2.900 %

**Step 3: Long Canada Bond Forecast**

10 Year Government of Canada Concensus Forecast (from Step 2)	3 2.900 %
Actual Spread of 30-year over 10-year Government of Canada Bond Yield (from Step 1)	1 0.496 %
<b>Long Canada Bond Forecast (LCBF)</b>	<b>4 3.396 %</b>

**Step 4: Return on Equity (ROE) forecast**

Initial ROE	9.75 %
Change in Long Canada Bond Yield Forecast from September 2009	
LCBF (September 2013) (from Step 3)	4 3.396 %
Base LCBF	4.250 %
Difference	-0.855 %
0.5 X Difference	-0.427 %
Change in A-rated Utility Bond Yield Spread from September 2009	
A-rated Utility Bond Yield Spread (September 2013) (from Step 1)	2 1.483 %
Base A-rated Utility Bond Yield Spread	1.415 %
Difference	0.068 %
0.5 X Difference	0.034 %
<b>Return on Equity based on September 2013 data</b>	<b>9.36 %</b>

**Step 5: Deemed Long-term Debt Rate Forecast**

Long Canada Bond Forecast for September 2013 (from Step 3)	4 3.396 %
A-rated Utility Bond Yield Spread September 2013 (from Step 1)	2 1.483 %
<b>Deemed Long-term Debt Rate based on September 2013 data</b>	<b>4.88 %</b>

**Ontario Energy Board  
Commission de l'Énergie de l'Ontario**

**Attachment: Cost of Capital Parameter Calculations  
(For Cost of Service rate changes effective in 2014)**

**Cost of Capital Parameter Calculations  
Deemed Short-term Debt Rate**

**Step 1:** Average Annual Spread over Bankers Acceptance

Once a year, in January, Board staff contacts prime Canadian banks to get estimates for the spread of short-term (typically 90-day) debt issuances over Bankers' Acceptance rates. Up to six estimates are provided.

A.	Average Spread over 90-day Bankers Acceptance		Date of input
Bank 1	100.0	bps	Sept., 2013
Bank 2	100.0	bps	Sept., 2013
Bank 3	82.5	bps	Sept., 2013
Bank 4	80.0	bps	Sept., 2013
Bank 5			
Bank 6			

**B.** Discard high and low estimates  
If less than 4 estimates, take average without discarding high and low.

Number of estimates

High estimate  bps

Low estimate  bps

**C.** Average annual Spread  bps <sup>①</sup>

**Step 3:** Deemed Short-Term Debt Rate Calculation

Calculate Deemed Short-term debt rate as sum of average annual spread (Step 1) and average 3-month Bankers' Acceptance Rate (Step 2)

Average Annual Spread	<input type="text" value="0.913"/> %	<sup>①</sup>
Average Bankers' Acceptance Rate	<input type="text" value="1.200"/> %	<sup>②</sup>
<b>Deemed Short Term Debt Rate</b>	<b><input type="text" value="2.11"/> %</b>	

**Step 2:** Average 3-month Bankers' Acceptance Rate

Calculation of Average 3-month Bankers' Acceptance Rate during month of September 2013

Month:	September 2013	
Day	Bankers' Acceptance Rate (%) 3-month	
1	1-Sep-13	
2	2-Sep-13	Bank holiday %
3	3-Sep-13	1.20 %
4	4-Sep-13	1.20 %
5	5-Sep-13	1.20 %
6	6-Sep-13	1.20 %
7	7-Sep-13	
8	8-Sep-13	
9	9-Sep-13	1.20 %
10	10-Sep-13	1.20 %
11	11-Sep-13	1.20 %
12	12-Sep-13	1.20 %
13	13-Sep-13	1.20 %
14	14-Sep-13	
15	15-Sep-13	
16	16-Sep-13	1.20 %
17	17-Sep-13	1.20 %
18	18-Sep-13	1.20 %
19	19-Sep-13	1.20 %
20	20-Sep-13	1.20 %
21	21-Sep-13	
22	22-Sep-13	
23	23-Sep-13	1.20 %
24	24-Sep-13	1.20 %
25	25-Sep-13	1.20 %
26	26-Sep-13	1.20 %
27	27-Sep-13	1.20 %
28	28-Sep-13	
29	29-Sep-13	
30	30-Sep-13	1.20 %
31		<input type="text" value="1.200"/> % <sup>③</sup>

Source Bank of Canada / Statistics Canada  
Series V39071

**Reference on Calculation Method:**

- Appendix D of the *Report of the Board on Cost of Capital for Ontario's Regulated Utilities*, issued December 11, 2009.