

**CANADA**

**PROVINCE DE QUÉBEC  
DISTRICT DE MONTRÉAL**

**NO : R-3842-2013**

**RÉGIE DE L'ÉNERGIE**

---

**HYDRO-QUÉBEC DISTRIBUTION**  
(« Distributeur »)  
**HYDRO-QUÉBEC TRANSÉNERGIE**  
(« Transporteur »)  
(conjointement nommés « HQT D »)  
**Demands**  
**-Et-**

**REGROUPEMENT NATIONAL DES  
CONSEILS RÉGIONAUX DE  
L'ENVIRONNEMENT DU QUÉBEC**  
(« RNCREQ »)  
**Intervenant**

---

---

Demande d'approbation du taux de rendement des capitaux propres et du mécanisme de traitement des écarts de rendement par Hydro-Québec TransÉnergie et Distribution

---

## **ARGUMENTATION ÉCRITE**

1. Dans sa décision D-2013-117, la Régie indique qu'elle veut déterminer, «si la proposition de MTÉR du Transporteur et du Distributeur constitue un «mécanisme de réglementation incitative» au sens de l'article 48.1 de la Loi.»<sup>1</sup>
2. Cette demande découle de l'affirmation faite par le Transporteur et le Distributeur à l'effet que leur proposition de MTÉR s'inscrit dans le cadre du projet de Loi n° 25 dont découle le nouvel article 48.1.<sup>2</sup>
3. Dans le présent dossier, le RNCREQ a présenté une preuve, constituée d'un mémoire d'organisme, de réponses aux demande de renseignements de la Régie et du témoignage en audience de M. Paul Paquin, analyste

---

<sup>1</sup> D-2013-117, paragraphe 8 ;

<sup>2</sup> R-3842-2013, HQT D-1 document 1, pièce B-0004, page 11;

- externe pour le compte de l'intervenant, laquelle a analysé l'ensemble de la preuve notamment le rapport du Consultant d'Hydro-Québec (« Concentric ») sur le taux de rendement et l'analyse de risque et sur le mécanisme de partage des écarts de rendement.
4. La preuve du RNCREQ s'inscrit, en conformité avec les intérêts que celui-ci défend et l'intérêt de ses membres, dans une perspective d'atteinte et de respect des principes du développement durable, tels qu'énoncés dans la *Loi sur le développement durable*.
  5. Le premier est le principe « équité et solidarité sociales » (les actions de développement doivent être entreprises dans un souci d'équité intra et intergénérationnelle ainsi que d'éthique et de solidarité sociales).
  6. Ce faisant, le RNCREQ a voulu s'assurer que la proposition de HQD et HQT ne crée pas un déséquilibre injustifié en faveur des demandeurs. En l'occurrence, les motifs invoqués par HQT et HQD pour justifier la proposition de rendement doivent être justes.
  7. Le RNCREQ est conscient que le rendement demandé entraînera une hausse du revenu requis et conséquemment, que cela se traduira par une augmentation des tarifs. Sur le principe, le RNCREQ n'est pas contre l'augmentation des prix de l'énergie, dont l'électricité, y voyant là une façon de susciter la réduction de la consommation par l'entremise des signaux de prix. Toutefois, il refuse qu'une telle hausse soit le résultat d'une mauvaise gestion ou d'une réglementation inappropriée. Une augmentation juste serait par la prise en compte du principe d'internalisation des coûts (la valeur des biens et des services doit refléter l'ensemble des coûts qu'ils occasionnent à la société durant tout leur cycle de vie, de leur conception jusqu'à leur consommation et leur disposition finale.)
  8. L'autre principe du développement durable que le RNCREQ utilise pour analyser la proposition de HQD et HQT est le principe de « production et consommation responsables » : des changements doivent être apportés dans les modes de production et de consommation en vue de rendre ces dernières plus viables et plus responsables sur les plans social et environnemental, entre autres par l'adoption d'une approche d'écoefficience, qui évite le gaspillage et qui optimise l'utilisation des ressources.
  9. Ainsi, le RNCREQ désire s'assurer que le mécanisme de rendement retenu incite HQT et HQD à être le plus efficace possible dans leur pratique de gestion. Cela est également particulièrement approprié pour l'examen du mécanisme de traitement des écarts de rendement), le RNCREQ a examiné

les objectifs de ce mécanisme ainsi que les modalités d'application, notamment les éléments de coûts qui devraient être considérés.

10. D'emblée, le RNCREQ réitère les recommandations qu'il faisait dans sa preuve écrite, lesquelles ont été précisées en preuve testimoniale et qui seront reprises au cours de la présente, le cas échéant.

## MTÉR

11. Dans son argumentaire sur l'adéquation du MTER à l'art. 48.1, le RNCREQ s'est déjà prononcé à l'effet que le mécanisme proposé n'est pas un réel mécanisme de tarification incitative et de ce fait ne répond pas aux objectifs du projet de Loi et selon le RNCREQ, il ne devrait pas être approuvé par la Régie.

12. En effet :

*« Le mécanisme de traitement des écarts de rendement proposé par les Demandeurs maintient le cadre réglementaire en coût de service sans fermeture annuelle des livres.*

*Un tel cadre réglementaire n'est pas favorable à l'implantation d'incitatifs à la performance et n'offre pas d'outil de surveillance, pour la Régie, de la réalisation réelle de gains d'efficience.*

*En effet, le fonctionnement en coût de service combiné aux prévisions conservatrices historiques des Demandeurs (surévaluation des dépenses et sous-évaluation des revenus) prédispose à ce que les écarts de rendement ne correspondent pas nécessairement à des gains d'efficience. »<sup>3</sup>*

13. Cette question préliminaire étant déjà prise en délibéré, le RNCREQ ne reprendra pas sa position sur cette question de façon plus élaborée

14. Au demeurant, le RNCREQ a présenté une preuve succincte à l'égard du MTÉR proposé par les Demandeurs et a analysé le mécanisme, soumis pour approbation dans le présent dossier, sous le seul angle de sa

---

<sup>3</sup> R-3842-2013, pièce C-RNCREQ-0008, *Argumentation du RNCREQ sur la conformité du mécanisme de traitement des écarts de rendement proposé par Hydro-Québec avec l'article 48.1 de la Loi sur la Régie de l'énergie*, p.3

conformité aux finalités et objectifs clairement établis par les Demandeurs dans leur preuve<sup>4</sup>.

15. En effet, la preuve de HQDT subordonne la mise sur pied du mécanisme de traitement des écarts de rendement à l'atteinte de l'objectif, énoncé dans le projet de loi 25 du gouvernement du Québec, de réaliser des gains d'efficacité et de les partager entre les consommateurs et Hydro-Québec.
16. Le RNCREQ considère que le MTÉR proposé ne répond pas aux exigences que les demandeurs ont eux-mêmes édicté. C'est pourquoi la preuve du RNCREQ soulignait que seuls les postes budgétaires générant des gains d'efficacité et sur lesquels les Demandeurs exercent un contrôle devraient être soumis au partage d'écarts. Le RNCREQ soumet que les postes budgétaires assujettis à des facteurs exogènes, hors du contrôle des Demandeurs ne devraient pas être assimilés à un gain d'efficacité et mener à un partage avec les clients.
17. Par exemple, un écart résultant d'un taux d'emprunt différent de celui prévu n'est pas, à sa face même, le résultat d'une gestion plus efficace des Demandeurs. Il en est de même pour des revenus supplémentaires du Distributeur qui résulteraient d'un nombre de mise en chantier plus élevé que celui prévu par celui-ci.
18. Selon le RNCREQ, ce type d'écart ne relève pas de gains d'efficacité doivent retourner en totalité aux clients, notamment aux clients à faible revenus.
19. Les demandeurs ont argué que la preuve du RNCREQ ne présentait pas d'analyse formelle pour ces propositions<sup>5</sup> et que celles-ci devaient être rejetées pour cette raison.
20. Avec égard, le RNCREQ soutient plutôt que sa preuve fait ressortir les failles du mécanisme proposé par les Demandeurs, lequel ne répond pas à leurs propres critères et que, considérant ces lacunes, la Régie devrait refuser l'approbation du MTÉR proposé.
21. Par sa preuve, le RNCREQ ne souhaitait pas se substituer au Demandeurs et fournir un mécanisme en lieu et place de HQDT.

---

<sup>4</sup> HQT-1, document 1, p.11, «

<sup>5</sup>R-3842-2013, pièce B-0104, Argumentation écrite des Demandeurs, par. 350-351, 363-364 a).

22. Ce n'est qu'en réponse à une demande de renseignement de la Régie que le RNCREQ a soumis, en précisant la finalité qu'il recherchait, en accord avec les intérêts qu'il défend, l'ébauche d'un mécanisme qui saurait répondre à ces impératifs :

**« Précisons d'emblée que la preuve du RNCREQ ne cherchait pas, à ce moment-ci, à proposer une mécanique fine pour la redistribution des écarts.**

*Toutefois, sur la base des principes qu'il défend, le RNCREQ estime que dans une perspective de développement durable, ce partage doit se faire de manière égale entre les intérêts économiques (HQT et HQD), sociaux (les consommateurs) et environnementaux.*

*Par ailleurs, en ce qui concerne la redistribution des écarts aux consommateurs, le RNCREQ souhaite éviter qu'une éventuelle remise sous forme de baisse de tarif généralisé ne deviennent un incitatif à la consommation. C'est pourquoi il privilégie une remise sous forme de programme d'efficacité énergétique, ceux-ci ayant à la fois le mérite de réduire la consommation, d'améliorer le confort et la santé, de limiter l'impact de la hausse des tarifs, et de d'entraîner des bénéfices environnementaux.*

*En outre, pour optimiser les bénéfices sociaux, les programmes d'efficacité énergétique devraient être destinés en tout ou en priorité aux clients à faible revenus. »*

23. Évidemment, le RNCREQ n'a jamais prétendu offrir à la Régie une alternative viable à la proposition des Demandeurs. Il a cependant tenu à offrir une réflexion critique du MTÉR proposé et, en répondant aux demandes de la Régie, a poursuivi celle-ci jusqu'à exposer les considérations qu'il juge utiles, équitables et raisonnables pour baliser la constitution d'un mécanisme répondant aux impératifs du projet de Loi no 25.

**24. Ainsi, le mécanisme proposé par les Demandeurs ne se conforme pas à la finalité qu'ils ont eux-mêmes édictée. Sur cette base, le RNCREQ recommande à la Régie de ne pas approuver le mécanisme de traitement des écarts de rendement.**

25. Finalement, et contrairement à ce que les Demandeurs plaident<sup>6</sup>, le RNCREQ est d'avis que rien dans la preuve ne soutient un alourdissement réglementaire à ne retenir que les charges d'exploitation pour les fins du partage des écarts de rendement. Le RNCREQ ne préconise pas un examen de tous les postes relevant des charges d'exploitation pour vérifier si les Demandeurs en ont le contrôle. Il soutient plutôt que de procéder autrement impliquerait une situation inéquitable et à un enrichissement sans cause des Demandeurs.
26. Ainsi, en proposant de prendre tous les postes relevant des charges d'exploitation le RNCREQ est convaincu de proposer une solution équitable, simple et satisfaisante, à la fois pour le Demandeur et pour leurs clients, dans l'intérêt public.
27. Au demeurant, le RNCREQ soutient que de permettre aux Demandeurs de générer des écarts positifs aux postes pour lesquels ils n'auraient pas réalisé de véritables gains d'efficacité n'ayant pas de contrôle sur la fluctuation de ces postes, équivaudrait à « des résultats insatisfaisants et non probants <sup>7</sup> ». C'est pourquoi il réitère et demande à la Régie de rejeter le MTÉR proposé.

## **TAUX DE RENDEMENT CAPITAUX PROPRES**

28. La preuve du RNCREQ a présenté un historique de la méthodologie utilisée pour la détermination du taux de rendement sur les avoirs propres des Demandeurs.
29. Antérieurement au présent dossier<sup>8</sup>, la Régie a retenu le modèle MÉAF, soit le modèle d'évaluation des actifs financiers. Selon la méthodologie retenue par la Régie, le taux de rendement est basé sur le risque auquel les Demandeurs sont confrontés et enfin, les paramètres du coefficient bêta et du niveau de risque de marché ont été fixés et sont restés inchangés depuis.
30. L'évolution du taux de rendement autorisé est donc fonction du taux sans risque, qui lui évolue selon le marché des capitaux et le contexte économique général et du niveau de risque propre à HQT et HQD.

---

<sup>6</sup> Pièce B-104, *Argumentation écrite des Demandeurs*, paragraphe 382.

<sup>7</sup> *Idem*, *in fine*

<sup>8</sup> Voir les décisions D-2002-095 (R-3401-1998), p.163-165 et D-2003-093 (R-3492-2002), p.73-75

**31. Selon le RNCREQ, il n'y a pas de preuve à l'effet que le niveau de risque de ces deux entreprises ait évolué depuis 2004.**

32. Le RNCREQ a également présenté un historique des taux de rendement autorisés et des taux de rendement réel obtenus par des Demandeurs grâce auquel l'intervenant constate, qu'au cours des 5 dernières années, les Demandeurs ont réalisé des taux de rendements plus élevés que ceux autorisés par la Régie. L'évaluation du RNCREQ lui permet d'estimer que ce rendement plus élevé leur aurait procuré une rémunération supplémentaire de près de 1 G\$<sup>9</sup>.

### **Comparaison de taux de rendement**

33. La preuve des Demandeurs s'appuie sur une comparaison historique de leur taux de rendement autorisé par la Régie à un historique du taux de rendement d'un groupe témoin d'entreprises canadiennes et américaines pour conclure que leur taux de rendement est inférieur à celui des groupes de référence.

34. Le RNCREQ a, pour sa part, comparé le taux de rendement autorisé par la Régie au taux de rendement obtenu par d'autres organismes de référence témoignant du contexte général dans lequel évoluent les Demandeurs.<sup>10</sup>

35. Il soutient que la comparaison avec ces entités est pertinente pour exposer le contexte général et obtenir une vision plus globale de la situation que la vision en silo du seul secteur électrique. Le raisonnement du RNCREQ s'appuie sur la décision de la Régie D-2002-95, pages 149 et 150 :

*« Plus exactement, le coût juste et raisonnable des capitaux propres doit correspondre à l'espérance de rendement qu'un actionnaire serait en droit d'exiger s'il plaçait ses fonds dans une entreprise de risques comparables. »*

36. La comparaison du RNCREQ montre que sur la période 2004-2012, le taux de rendement moyen autorisé du Transporteur et du Distributeur se compare avantageusement au taux de rendement de la Caisse de dépôt et de l'indice de référence. Il apparaît également que sur la période 2008-2012, le taux de rendement moyen du Transporteur et du Distributeur a été largement supérieur au taux de rendement des autres entités.

---

<sup>9</sup> Pièce C-RNCREQ-014, *Mémoire de preuve du RNCREQ*, section 3.1, p.12-14

<sup>10</sup> C-RNCREQ-014, *Mémoire de preuve du RNCREQ*, section 4.2, p.15-17. Pour les fins de sa preuve, le RNCREQ a retenu les taux de rendement de la Caisse de dépôt et placement du Québec, celui du Régime de retraite des enseignants et des enseignantes de l'Ontario ainsi que l'indice de référence de ces deux régimes.

37. Le RNCREQ considère que le taux de rendement autorisé par la Régie se compare avantageusement au taux de rendement obtenu par d'autres entités sur le marché et est d'avis que la prémisse des Demandeurs<sup>11</sup> pour la présente demande d'autorisation de modification de la méthode de détermination du taux de rendement des capitaux propres n'est pas fondée.

38. Par ailleurs, à partir des tableaux 1 et 2, le RNCREQ a réalisé le tableau ci-dessous et a évalué<sup>12</sup> qu'il y a un écart moyen d'environ 200 points de base sur la période 2004-2012 entre le taux de rendement des entreprises du groupe américain et les entreprises du groupe canadien gouvernemental et du groupe canadien privé.

Taux de rendement des groupes de comparaison											
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	moyenne	moyenne 2008-2012
américain	11,70%	11,40%	11,30%	11,30%	11,00%	11,30%	10,70%	10,60%	10,60%	11,10%	10,84%
canadien	9,00%	9,00%	9,30%	9,00%	9,00%	8,70%	9,10%	9,50%	9,80%	9,16%	9,22%
gouvernemental	9,90%	9,90%	9,50%	8,80%	8,80%	8,50%	8,80%	8,90%	8,90%	9,11%	8,78%

39. Si on accepte l'hypothèse que les entreprises retenues par Concentric sont comparables sur le plan de leur niveau de risque et que l'environnement économique est le même au Canada qu'aux États-Unis, il importe de se demander si les organismes de réglementation des entreprises de comparaison ont autorisé des rendements trop élevés, particulièrement aux États-Unis où les taux ont été substantiellement plus élevés qu'au Canada.

40. Le RNCREQ ne retient pas que les organismes de réglementation ont systématiquement autorisé des rendements trop élevés, mais **conclut plutôt que ces entreprises américaines ne présentent pas le même niveau de risque que les entreprises canadiennes notamment que les entreprises des Demandeurs.**

### Entreprises canadiennes et américaines de comparaison

41. Le RNCREQ abonde dans le sens de Concentric qui considère que les entreprises canadiennes retenues ne constituent pas un bon groupe de comparaison.<sup>13</sup>

42. Quant aux entreprises américaines du groupe de comparaison, elles se distinguent du Transporteur et du Distributeur en ce qu'elles ont des activités de production réglementées dont le type de production n'est pas

<sup>11</sup> HQT-1, document 1, *Rendement des capitaux propres et mécanisme de traitement des écarts de rendement*, section 2 : *Contexte de la demande*, p.6

<sup>12</sup> À partir des figures 1 et 2 in HQT-1, document 1, p.7

<sup>13</sup> Pièce A-46, NS, Volume 7, 5 novembre 2013, p.177, lignes 18 ss.

connu et elles ont principalement des activités de distribution d'électricité. D'ailleurs, il n'a pas été possible d'obtenir les revenus séparément pour la production, le transport et la distribution.

- 43. Selon le RNCREQ, ces considérations se doivent d'être prises en compte dans l'évaluation du taux de rendement des Demandeurs car ceux-ci n'ont pas d'activités de production et que cette variable les distinguent du groupe de comparaison des entreprises américaines et ce, même si les informations en preuve ne permettent pas de quantifier cet effet.**

#### **Taux de rendement identique pour HQT et HQD**

44. Dans la décision D-2003-93 (page 73), la Régie a conclu que les activités du Distributeur présentent un niveau de risque plus élevé que celles du Transporteur. Ce faisant, elle a attribué au Distributeur un taux de rendement légèrement plus élevé.<sup>14</sup>

#### **45. Cette conclusion n'a pas été remise en question jusqu'à maintenant.**

46. Par contre, dans le dossier actuel, les Demandeurs demandent à la Régie de leur attribuer un taux de rendement identique :

*« Ainsi, MM. James M. Coyne et John P. Trogonoski sont d'avis qu'un taux de rendement des capitaux propres de 9,2 % est approprié pour le Transporteur et le Distributeur ».*

47. Dans leur preuve, les Demandeurs ne présentent pas d'analyse comparative qui permettrait de conclure que la situation s'est modifiée depuis la décision D-2003-93.<sup>15</sup>

---

<sup>14</sup> En effet dans le dossier R-3492-2002, le Régie stipulait dans sa décision D-2003-093, à la page 73 : *« Selon l'avis de ces experts rapporté ci-dessus dans la position des parties, le risque d'affaires du Transporteur demeurera au moins aussi élevé aujourd'hui qu'en 2001. Partant du fait qu'elle estime le risque global du Distributeur supérieur à celui du Transporteur, la Régie considère que le bêta du Distributeur doit être supérieur au 0,53 qu'elle avait accordé au Transporteur dans la décision D-2002-95. »*

<sup>15</sup> Ceci est confirmé en réponse à une demande de renseignements du RNCREQ. Pièce B-0055, HQT-5, document 8, p. 9-10À la question 9.1: *« Veuillez présenter les changements depuis la décision R-2003-93 qui justifieraient de modifier la position de la Régie à l'effet que le risque global du Distributeur est supérieur à celui du Transporteur », Concentric répond: « Concentric's risk analysis is based on a comparison of the risk profile of HQD and HQT to other U.S. and Canadian utility companies with comparable risk. On that basis, we did not find any reason to recommend a different ROE for HQD than for HQT. Any difference in risk between the two entities is accounted for by the different deemed equity ratios. Concentric's risk analysis did not focus on the change in risk for HQD and HQT since the 2003 decision because, in our view, the important consideration for investors is the relative risk of HQD and HQT to the proxy group companies, rather than the risk of HQD and HQT today compared to their risk in 2003. »*

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

#### Utilisation de données canadiennes ou américaines

49. Le RNCREQ considère que la preuve présentée n'est pas suffisante pour modifier les décisions antérieures de la Régie concernant l'utilisation des données canadiennes et américaines.

50. Le RNCREQ constate qu'il y a des différences importantes entre les valeurs canadiennes et américaines notamment pour

- la prime de risque de marché<sup>16</sup>,
- la valeur du coefficient bêta<sup>17</sup>,
- et la prévision du PIB nominal,
- la prévision de l'inflation.<sup>18</sup>
- le taux de rendement autorisé sur la période 2004-2012

51. Il reproduit le tableau suivant qu'il a utilisé pour la présentation de sa preuve et qui regroupe ces différences<sup>19</sup>

		Canada	États-Unis
Prime de risque de marché	historique	5,38%	6,60%
	prospective	6,14%	8,55%
Coefficient bêta moyen		0,54	0,59
Prévision de la croissance du PIB		2,0%	2,50%
Prévision de l'inflation		2,0%	2,40%
Historique du taux de rendement (moyenne 2004-2012)	groupe de référence	9,16%	11,10%
	gouvernemental	9,11%	

<sup>16</sup> Pièce B-0034, HQTD-2, document 1, version française, page 78

<sup>17</sup> Pièce B-0034, HQTD-2, document 1, version anglaise, Exhibit JMC-6, Schedule 1

<sup>18</sup> Pièce B-0034, HQTD-2, document 1, version française, page 113

<sup>19</sup> Pièce C-RNCREQ-0019

52. Les activités des Demandeurs se déroulent dans l'environnement économique canadien qui n'est pas identique à l'environnement économique américain, même s'il y a des similitudes.

**53. Selon le RNCREQ, en continuité avec les décisions antérieures de la Régie, l'évaluation du taux de rendement selon la méthode MÉAF doit être basée sur une pondération des valeurs canadiennes et américaines.**

### Frais d'émission

54. Le RNCREQ recommande, en cohérence avec la décision D-2003-93<sup>20</sup>, de ne pas faire d'ajustement pour des frais d'émission dans la détermination du taux de rendement sur les capitaux propres du Transporteur et du Distributeur.

55. Le consultant mentionne que « *les frais d'émission sont les frais associés à la vente de nouvelles émissions de capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires. Ils comprennent les coûts décaissés pour la préparation, le dépôt, la prise ferme et les autres coûts liés à l'émission de capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires.* »<sup>21</sup>

56. La proposition du Transporteur et du Distributeur inclut des frais d'émission de 0,30%.

57. Dans leur argumentation, les Demandeurs réitèrent leur demande d'inclure des frais d'émission, notamment puisque la Régie « l'autorise pour Gaz Métro, Gazifère et Intragaz ». <sup>22</sup>

58. Ils allèguent également que la décision de la Régie dans D-2003-093 se fondait sur le silence du Distributeur qui ne demandait pas de frais d'émission.

59. Dans sa décision, la Régie précise plutôt « ***La Régie décide, compte tenu que le Distributeur ne demande pas et n'a traditionnellement jamais***

---

<sup>20</sup> Dans sa décision D-2003-093, la Régie statuait : « *De toutes les méthodologies discutées par les deux groupes d'experts, il se dégage un consensus quant à l'utilisation d'une méthode de type prime de risque, dont la version la plus courante utilisée par les deux parties est le modèle MÉAF. En effet, la méthode ERP des Drs Kryzanowski et Roberts est en fait un modèle MÉAF auquel ils ajoutent un ajustement pour les coûts de transactions (flotation costs). La Régie décide, compte tenu que le Distributeur ne demande pas et n'a traditionnellement jamais fait face à de tels coûts, de ne pas les accorder.* » (Notre gras)

<sup>21</sup> Pièce B-0034, HQTD-2, doc 1, version française, page 114

<sup>22</sup> Pièce B-0104, par. 152

***fait face à de tels coûts**, de ne pas les accorder. », tel qu'il appert à la référence 20 de la présente.*

60. Le RNCREQ ne peut convenir que les Demandeurs soient justifiés de demander des frais d'émission alors qu'ils ne doivent pas supporter de tels frais. Notons que si la Régie a bien autorisé de tels frais pour Gaz Métro, Gazifère et Intragaz, ces Distributeurs doivent défrayer de tels frais et il est justifié de leur en accorder. Le RNCREQ soumet qu'il serait très inéquitable d'autoriser de tel frais dans le calcul des Demandeurs et qu'il en résulterait un enrichissement sans cause des Demandeurs.
61. **Le RNCREQ recommande à la Régie, qu'en l'absence de preuve prépondérante à l'effet que les Demandeurs encourent effectivement ces frais et en cohérence avec la décision D-2003-93, de ne pas faire d'ajustement pour des frais d'émission dans la détermination du taux de rendement sur les capitaux propres du Transporteur et du Distributeur.**

#### **Ajustement pour autres modèles**

62. La recommandation de Concentric concernant le taux de rendement inclut une valeur de 0,75% correspondant à un ajustement pour arriver au taux de rendement obtenu en utilisant le modèle AFM pour les entreprises américaines de comparaison.
63. Cet ajustement procède, selon le RNCREQ, en pratique à substituer le modèle AFM au MÉAF pour la détermination du taux de rendement.
64. La compréhension du RNCREQ de la jurisprudence établie par la Régie<sup>23</sup> sur le modèle AFM, lui permet de conclure que les résultats du modèle AFM doivent servir à compléter l'appréciation de la Régie et non à se substituer aux résultats du modèle MÉAF.
- Selon le RNCREQ, la proposition des Demandeurs de retenir les valeurs plus élevées du modèle AFM et d'ajuster le modèle MÉAF pour obtenir les mêmes résultats revient à attribuer au Transporteur et au Distributeur un niveau de risque beaucoup plus élevé que celui reconnu par la Régie.
65. Ceci est montré au tableau suivant, produit initialement au soutien de la présentation de la preuve du RNCREQ<sup>24</sup>, qui présente la prime de risque

---

<sup>23</sup> D-2003-093, p. 72

<sup>24</sup> Pièce C-RNCREQ-0018

implicite et le coefficient bêta implicite selon différents scénarios de taux de rendement.

	taux de rendement	prime de risque		bêta	
		HQD	HQT	HQD	HQT
proposition des Demandeurs	9,20%	6,355	6,416	1,03	1,04
sans frais d'émission	8,90%	6,055	6,116	0,98	0,99
Consolidated Edison moyen	7,80%	4,955	5,016	0,80	0,81
Consolidated Edison min	7,10%	4,255	4,316	0,69	0,70
Dossiers tarifaires	6,250% et 6,065%	3,405	3,281	0,55	0,53

66. En imposant au modèle MÉAF les résultats du modèle AFM revient implicitement à imposer un coefficient bêta beaucoup trop élevé.

67. Selon le RNCREQ, le modèle MÉAF apparaît plus adéquat dans la mesure où les résultats obtenus par ce modèle sont en synchronisme avec la réalité économique.

68. En effet, le rendement que les détenteurs de titres financiers obtiennent sur leur titre varie selon la conjoncture générale du marché, et il est raisonnable qu'il en soit de même pour le détenteur des avoirs propres du Transporteur et du Distributeur.

69. La preuve n'a pas démontré que le taux de rendement des Demandeurs autorisé par la Régie ait eu un effet sur leur notation de crédit et sur leur capacité à emprunter sur le marché des capitaux.

## 9. POSITION DU RNCREQ SUR LA PROPOSITION DES DEMANDEURS

**70. Pour les motifs détaillés précédemment, le RNCREQ recommande à la Régie de ne pas retenir la proposition des Demandeurs.**

71. En effet, cette proposition est basée sur :

- une comparaison avec une moyenne d'entreprises américaines qui ont des activités de production, ce qui n'est pas le cas pour HQT et HQD ;
- historiquement, le taux de rendement des entreprises américaines est plus élevé que celui des entreprises canadiennes, ce qui indiquerait que

leur niveau de risque est plus élevé que celui des entreprises canadiennes ;

- les résultats du modèle AFM sont obtenus en utilisant des données américaines alors que celles-ci sont différentes des données canadiennes et conduisent à des résultats plus élevés ;
- elle inclut des frais d'émission, alors que HQT et HQD n'ont pas de tels frais ;
- et elle retient des résultats du modèle AFM alors que la Régie a retenue jusqu'à maintenant le modèle MÉAF.

**72. Le RNCREQ recommande de conserver la méthodologie déjà approuvée et utilisée depuis plusieurs années.** Cette méthodologie donne un résultat qui est comparable celui à la proposition de l'expert Booth (excluant les frais d'émission) et même comparable à la proposition du Consultant des Demandeurs, en excluant les frais d'émission et en réduisant de 200 points de base, soit l'écart historique entre le taux de rendement des entreprises américaines et le taux de rendement des entreprises canadiennes.

### **Impact de la proposition de HQ sur le tarif de HQT et de HQD**

73. Si la proposition des Demandeurs était acceptée, il en résulterait une hausse des revenus requis :

- Transporteur 165,7 M\$ soit une augmentation de 5,43% sur les revenus requis de 3 052,9 M\$ pour l'année témoin 2014. (R-3823-2012 HQT-5, document 1 et HQT-13, document 1, page 6);
- Distributeur, 256,7 M\$, soit une hausse 2,3% de ses revenus requis de 2014 (11 212,7 M\$). (45 R-3854-2013, HQD-4, document 1, page 3 et HQD-1, document 4.1, page 9)

74. Selon le RNCREQ, il s'agit d'un impact important qu'il faut atténuer.

**75. Si la demande du Transporteur et du Distributeur est acceptée par la Régie, le RNCREQ recommande d'atténuer cet impact en répartissant la hausse sur plusieurs années. Cela permettrait de mettre en place des programmes d'efficacité énergétique et aux clients de les adopter.**

**76. De plus, le RNCREQ recommande que cette hausse soit imputée aux clients qui consomment le plus de manière à protéger les faibles revenus et de donner un meilleur signal de prix.**

**77. Le RNCREQ est préoccupé par l'impact qu'aurait une telle hausse, sans vision d'ensemble, sur la place concurrentielle de l'électricité par rapport aux énergies fossiles**

Le tout respectueusement soumis, ce 25 novembre 2013

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Annie Gariépy'. The signature is fluid and cursive, with the first name 'Annie' being more prominent than the last name 'Gariépy'.

Annie Gariépy  
Procureure du RNCREQ