

**PROPOSITION DE RECONDUCTION
DU TAUX DE RENDEMENT
POUR LE DOSSIER TARIFAIRE 2018-2019**

TABLE DES MATIÈRES

1	CONTEXTE RÉGLEMENTAIRE ACTUEL RELIÉ AU TAUX DE RENDEMENT.....	3
2	CRITÈRES DE DÉTERMINATION D'UN TAUX DE RENDEMENT RAISONNABLE	4
3	CONDITIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES DU MARCHÉ ACTUEL.....	6
	CONCLUSION	8

1 CONTEXTE RÉGLEMENTAIRE ACTUEL RELIÉ AU TAUX DE RENDEMENT

1 Dans le cadre de la Cause tarifaire 2018, Société en commandite Gaz Métro (« Gaz Métro ») a
2 proposé à la Régie de l'énergie (« Régie ») de reconduire intégralement, pour les dossiers
3 tarifaires 2018 et 2019, les mesures d'allègement réglementaire ainsi que le taux de rendement
4 sur l'avoir ordinaire présumé, qui étaient en vigueur à ce moment. Dans sa décision D-2017-014,
5 la Régie a approuvé le maintien du taux de rendement de 8,9 % sur l'avoir ordinaire présumé
6 pour l'année tarifaire 2017-2018, préférant limiter son examen à l'année tarifaire débutant le
7 1^{er} octobre 2017¹.

8 Par ailleurs, Gaz Métro déposera sous peu un document de réflexion qui constituera la première
9 étape vers la mise en place d'un nouveau mécanisme incitatif en distribution pour le dossier
10 tarifaire 2019-2020. Dans ce contexte, comme la mise en place d'un mécanisme incitatif pourrait
11 modifier de manière significative le risque de l'entreprise, Gaz Métro est d'avis qu'il est préférable
12 d'attendre un dossier tarifaire subséquent pour tenir un dossier complet de taux de rendement.

13 Dans l'intérim, Gaz Métro propose de reconduire le taux de rendement approuvé lors de la Cause
14 tarifaire 2018, puisque les contextes économique et financier qui ont mené à la reconduction du
15 taux de rendement en 2017 sont similaires à ceux actuellement en vigueur.

16 Ainsi, Gaz Métro soumet, tel qu'elle en fera la démonstration ci-après, que la fixation du taux de
17 rendement à 8,9 % est raisonnable et répond aux critères retenus par la Régie. Cette proposition
18 permet donc d'éviter de générer un nouveau retard dans le calendrier réglementaire, tout en
19 permettant d'établir un taux de rendement sur l'avoir propre du distributeur jugé raisonnable au
20 sens des articles 49 et 51 de la *Loi sur la Régie de l'énergie* (« la Loi »)

21 Dans l'éventualité où la proposition de Gaz Métro ne serait pas jugée raisonnable par la Régie,
22 Gaz Métro rappelle que, puisqu'elle n'a pas réalisé d'analyse complète du taux de rendement
23 dans la présente Cause, un débat sur d'autres paramètres que ceux présentés ci-après
24 nécessiterait forcément l'examen d'une éventuelle preuve détaillée.

¹ D-2016-187, paragr. 29.

2 CRITÈRES DE DÉTERMINATION D'UN TAUX DE RENDEMENT RAISONNABLE

1 Dans la Cause tarifaire 2011², la Régie a rappelé quels étaient les critères permettant d'établir
2 un taux de rendement raisonnable. La Régie a conclu que trois critères font consensus et doivent
3 servir de guide à l'égard de la fixation d'un taux de rendement raisonnable par les régulateurs et
4 les tribunaux. Pour être raisonnable, un taux de rendement doit satisfaire :

- 5 > le critère de l'investissement comparable voulant qu'une société réglementée ait droit à un
6 rendement comparable à celui que rapporterait le capital investi dans une autre entreprise
7 présentant un risque global analogue;
- 8 > le critère relié à l'intégrité financière voulant que le rendement autorisé doive permettre à
9 l'entreprise réglementée de préserver son intégrité financière; et
- 10 > le critère d'attraction du capital voulant que le rendement autorisé doive permettre à
11 l'entreprise réglementée d'attirer des capitaux additionnels à des conditions raisonnables.

12 Dans le présent dossier, Gaz Métro est d'avis que le maintien du taux de rendement à 8,9 % pour
13 l'année financière 2018-2019 satisfait l'ensemble de ces critères. Parmi ceux-ci, Gaz Métro est
14 en mesure d'évaluer, sur la base de la comparaison, qu'un taux de rendement de 8,9 % lui permet
15 d'obtenir un rendement comparable à celui que rapporterait le capital investi dans une autre
16 entreprise présentant un risque global analogue. Bien que les deuxième et troisième critères
17 soient plus difficiles à évaluer sans analyse complète, Gaz Métro est en mesure d'affirmer que
18 ce taux de rendement lui a permis, jusqu'à présent, de maintenir l'intégrité financière de la
19 compagnie, tout en lui permettant d'attirer des capitaux à des conditions raisonnables.

20 Le tableau suivant présente une mise à jour du taux de rendement actuel sur l'avoir ordinaire
21 présumé des distributeurs gaziers canadiens considérés par la Régie dans l'évaluation des taux
22 de rendement autorisés comparables³.

² D-2011-182, paragr. 178.

³ D-2011-182, paragr. 264.

Utilités	Taux de rendement présenté dans la CT2016 (%)	Taux de rendement actuel (%)	Application d'une FAA
Fortis Energy	8,75	8,75	Suspendue
Atco Gas	8,50	8,50	Non utilisée
Union Gas	8,93	8,93	Suspendue
Gazifère	9,10	9,10	Suspendue
Enbridge	8,78	8,78	Utilisée
Moyenne	8,8	8,8	

- 1 Gaz Métro souligne que la majorité des régulateurs ayant examiné les demandes formulées par
2 des distributeurs comparables a retenu des solutions qui sont en ligne avec sa proposition. En
3 effet, les régulateurs optent pour des solutions qui minimisent la fluctuation du rendement, étant
4 donné les paramètres financiers actuels. Ainsi,
- 5 > la *British Columbia Utilities Commission* a maintenu le taux de rendement à 8,75 %, tout
6 en suspendant indéfiniment la formule d'ajustement automatique (« FAA ») pour
7 FortisBC Energy Inc⁴;
 - 8 > Union Gas est arrivée à une entente, entérinée par la *Commission de l'énergie de*
9 *l'Ontario*, établissant un taux de rendement fixe à 8,93 %⁵ pour les cinq années de son
10 mécanisme incitatif, soit jusqu'en 2018;
 - 11 > Enbridge Gas s'est vue attribuer un taux de rendement de 8,78 %, issu de l'application
12 de la formule en vigueur pour 2017⁶;
 - 13 > une décision de l'*Alberta Utilities Commission* (AUC) a révisé à la hausse le taux d'Atco
14 à 8,5 % pour 2017, tout en refusant l'utilisation d'une FAA⁷; et

⁴ British Columbia Utilities Commission, Fortis BC Energy Inc. Application for its Common Equity Component and Return on Equity for 2016, August 10, 2016.

⁵ EB-2013-0202.

⁶ Cost of Capital Parameter Updates for 2017 Applications.

⁷ Alberta Utilities Commission, 2016 Generic Cost of Capital, 20622-D01-2016.

1 ▶ la Régie a accepté de maintenir, pour Gazifère, un taux de rendement à 9,10 %, avec la
2 suspension de sa FAA depuis 2013⁸.

3 D'autre part, concernant les comparables, la Régie a déjà reconnu que les activités de Gaz Métro
4 sont plus risquées que la moyenne de ses pairs au Canada :

« [235] La Régie considère le risque global de l'entreprise supérieur à celui du distributeur repère, notamment en raison de la composition de sa clientèle et de la concurrence de l'électricité au Québec. »⁹

5 En tenant compte à la fois du taux de rendement des distributeurs canadiens comparables et du
6 niveau de risque global plus élevé auquel doit faire face Gaz Métro – bien qu'un examen exhaustif
7 des risques des utilités comparables puisse révéler certains écarts – une analyse sommaire des
8 données permet à Gaz Métro de juger qu'un taux de rendement de 8,9 % est toujours
9 raisonnable.

3 CONDITIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES DU MARCHÉ ACTUEL

10 Selon Gaz Métro, les conditions économiques et financières qui prévalent actuellement sont
11 similaires à celles ayant mené la Régie à suspendre l'application de la FAA et à maintenir le taux
12 de rendement à 8,9 % pour la période 2015-2018.

13 En effet, le taux sans risque de 2,55 % et les écarts de crédit de 1,49 % observés en septembre
14 2012 constituent des valeurs similaires à celles enregistrées en septembre 2017, soit 2,83 % et
15 1,35 %, respectivement. De même, lorsque la Régie a décidé de suspendre la FAA en mai 2015
16 et de fixer un taux de rendement à 8,9 % pour les exercices 2015-2017¹⁰, le taux sans risque était
17 de 2,58 % et les écarts de crédit de 1,41 %. Par conséquent, Gaz Métro considère cohérent un
18 taux de rendement de 8,9 % pour l'exercice 2018-2019, considérant que l'environnement
19 financier demeure similaire à celui des dernières années.

⁸ D-2015-120.

⁹ D-2011-182.

¹⁰ D-2015-076.

1 Ainsi, dans le contexte actuel des paramètres financiers, une FAA n'apparaît pas applicable,
2 comme ce fut le cas depuis que la décision D-2011-182 a été rendue. Gaz Métro rappelle les
3 propos du D^r Booth qui stipulait en 2014 qu'une FAA ne serait applicable qu'à partir d'un taux
4 sans risque de 4 % :

« Dr. Booth also advocated that an ROE formula does not start to operate until the yield on the long-term Canada bonds exceeds four per cent. »¹¹

5 De plus, bien que certains indicateurs démontrent la bonne tenue de l'économie depuis le début
6 de l'année, par exemple l'augmentation du taux directeur de la Banque du Canada, il existe
7 encore beaucoup d'incertitude dans l'environnement économique mondial et canadien. En effet,
8 malgré une augmentation des exportations canadiennes dans la dernière année, la montée du
9 protectionnisme du gouvernement américain soulève beaucoup d'incertitude sur le marché
10 canadien. Alors que les négociations de l'Accord du libre-échange nord-américain (ALÉNA) sont
11 toujours en cours, les industries canadiennes, dont les industries de l'aviation, laitières et
12 forestières, pourraient en être durement affectées. Le prix du pétrole a été, quant à lui, moins
13 volatil que celui observé durant la Cause tarifaire 2017-2018. Toutefois, les prix sont demeurés
14 très bas, variant entre 46 \$ à 56 \$ (Brent) durant le dernier exercice de Gaz Métro.

15 Gaz Métro croit important de souligner que plusieurs changements sont survenus au cours des
16 dernières années ou sont à venir à court et moyen termes et pourraient modifier son risque
17 d'affaires, tels que :

- 18 > le marché du carbone; et
- 19 > la création de nouveaux programmes visant la conversion à d'autres sources d'énergie.

20 Tous ces éléments viennent influencer le risque global de Gaz Métro par rapport au risque
21 observé lors de la dernière analyse détaillée du risque de la compagnie.

22 Sans négliger ces observations concernant la hausse du risque global de Gaz Métro, elle
23 considère néanmoins qu'il est préférable, à des fins d'efficience réglementaire, de retenir sa
24 proposition plutôt que de procéder à l'examen d'un dossier complet pour l'établissement du taux
25 de rendement.

¹¹ Alberta Utilities Commission Decision 2191-D01-2015.

1 En définitive, Gaz Métro réitère que la persistance de l'instabilité des dernières années dans les
2 marchés financiers, notamment avec un taux sans risque inférieur à la moyenne historique,
3 supporte la reconduction du taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé de 8,9 % pour
4 l'exercice 2018-2019 et est une approche adaptée aux circonstances qui respecte davantage
5 l'intérêt public ainsi que les intérêts de Gaz Métro et de sa clientèle.

6 Advenant le rejet de cette proposition de reconduction du taux de rendement, Gaz Métro réitère
7 qu'une preuve détaillée devra être déposée comprenant notamment un examen complet de son
8 risque global et que cela entraînera inévitablement des délais et des coûts importants. En
9 définitive, comme l'arrivée éventuelle d'un nouveau mécanisme incitatif pourrait affecter le risque
10 d'affaires, il apparaît opportun d'attendre la fin des travaux de celui-ci avant de considérer une
11 nouvelle analyse du taux de rendement. Gaz Métro soumet qu'il serait contre-productif et
12 inefficace de devoir procéder à ces évaluations détaillées dans le cadre du dossier tarifaire 2018-
13 2019, alors qu'une solution raisonnable a déjà été identifiée et préalablement autorisée et que les
14 conditions demeurent similaires à celles en vigueur lors de la décision D-2011-182.

15 En ce qui a trait au mode de partage des écarts de rendement, Gaz Métro soumet que le constat
16 tiré par la Régie au paragraphe 51 de la décision D-2017-014 s'applique toujours et justifie de
17 maintenir les paramètres en vigueur considérant que les conditions économiques et financières
18 actuelles sont similaires à celles ayant mené à la reconduction du mode de partage dans les
19 dossiers antérieurs. Conséquemment, Gaz Métro demande à la Régie de reconduire son mode
20 de partage actuel, et ce, de manière à ce qu'il s'applique jusqu'à ce que la Régie en décide
21 autrement, le cas échéant, suivant le dépôt d'une éventuelle nouvelle demande à cet égard.

CONCLUSION

22 Gaz Métro soumet que les principaux arguments invoqués pour fixer le taux de rendement à
23 8,9 % dans les dossiers tarifaires antérieurs, et réitérés précédemment, sont toujours pertinents
24 dans le contexte présent et justifient sa proposition puisque :

- 25 > le maintien du taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé à 8,9 % est raisonnable au
26 sens des articles 49 et 51 de la Loi et répond aux critères retenus par la Régie (« Fair
27 Return Standards »);

- 1 > les conditions économiques et financières actuelles et prévues à moyen terme, notamment
2 en regard au taux sans risque, sont similaires à celles ayant mené la Régie à suspendre
3 l'application de la FAA et à maintenir le taux de rendement à 8,9 % pour la période
4 2015-2018;
- 5 > le maintien du taux de rendement actuel permet de maximiser l'efficacité, la stabilité et la
6 prévisibilité du processus réglementaire, alors qu'un examen approfondi du taux de
7 rendement est complexe et requiert une grande quantité de ressources, de coûts et de
8 temps; et
- 9 > le maintien du taux de rendement actuel permet d'éviter un retard dans le calendrier
10 réglementaire, tout en constituant un équilibre acceptable entre le risque encouru et les
11 rendements attendus du distributeur dans l'intérim de l'approbation d'un nouveau
12 mécanisme incitatif d'amélioration à la performance.

Gaz Métro demande à la Régie de reconduire, pour le dossier tarifaire 2018-2019, le taux de rendement de 8,9 % sur l'avoir ordinaire présumé et de reconduire, jusqu'à ce qu'une décision différente n'intervienne, les paramètres actuels du mode de partage des écarts de rendement.