

RAPPORT ANNUEL 2012

NOS ÉNERGIES NOTRE AVENIR



VALENER
société d'énergie



MISSION ASSURER UNE SAINTE GESTION DE SON INVESTISSEMENT
DANS GAZ MÉTRO, PARTICIPER AU PLEIN DÉVELOPPEMENT DE
CETTE DERNIÈRE ET CONSIDÉRER LES OCCASIONS DE CROISSANCE
ET DE CRÉATION DE VALEUR POUR SES ACTIONNAIRES.



Comptant plus de 5 milliards de dollars d'actifs, Gaz Métro est un important distributeur d'énergie. Principale entreprise de distribution de gaz naturel au Québec, elle y exploite un réseau de conduites souterraines de plus de 10 000 km qui dessert 300 municipalités et rejoint plus de 185 000 clients. Gaz Métro est aussi présente au Vermont où elle dessert quelque 300 000 clients.

Elle y est active sur le marché de la production d'électricité et celui de la distribution d'électricité et de gaz naturel. Gaz Métro s'implique dans le développement de projets énergétiques porteurs et novateurs tels que la production d'énergie éolienne, l'utilisation du gaz naturel comme carburant dans le transport et la valorisation du biométhane.

Gaz Métro vise à satisfaire les besoins de ses clients, à soutenir les entreprises, les organismes communautaires, les familles et les collectivités ainsi qu'à répondre aux attentes de ses associés (Gaz Métro inc. et Valener) et de ses employés.

www.gazmetro.com

03
Nos énergies
Notre avenir

Encart
Feuille de route
en développement
durable

14
Faits saillants
financiers

16
Entrevue avec
Sophie Brochu

19
Message
aux actionnaires

20
Quels sont
les avantages
d'investir
dans Valener ?

21
Rapport
de gestion

97
Rapport
financier
consolidé

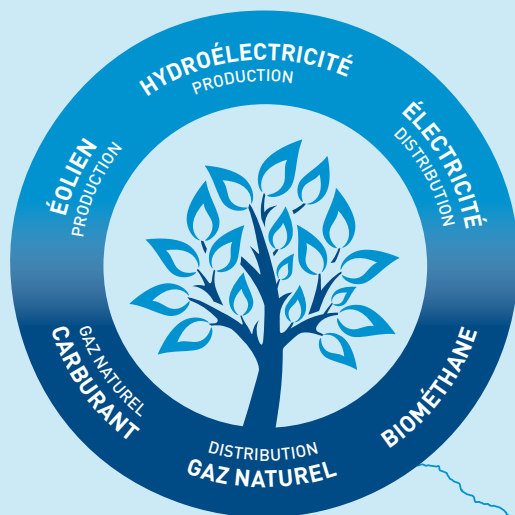
167
Revue des
cinq dernières
années

168
Revue des
dix dernières
années

171
Administrateurs
et haute direction

174
Renseignements
aux actionnaires





NOS ÉNERGIES NOTRE AVENIR

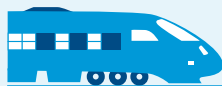
La Route Bleue →



GAZ NATUREL LIQUÉFIÉ La Route Bleue

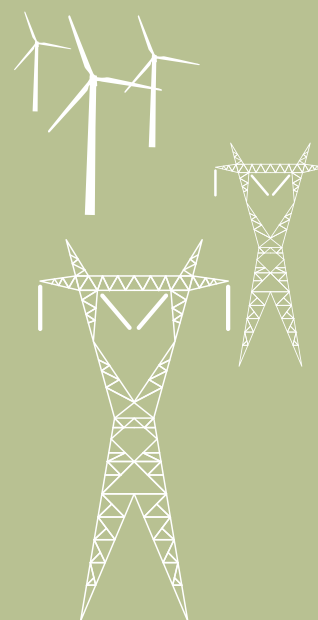
A-20/H-401

Stations de ravitaillement :
Boucherville, Mississauga,
Saint-Nicolas et
Rivière-du-Loup



GAZ NATUREL LIQUÉFIÉ

Projet de démonstration
d'une locomotive
fonctionnant au gaz naturel



• Rivière-du-Loup

Québec

ÉOLIEN 341 MW

Les projets éoliens
de la Seigneurie
de Beauré



GAZ NATUREL LIQUÉFIÉ

Trois nouveaux traversiers
seront propulsés
au gaz naturel liquéfié



Québec

GAZ NATUREL

Usine de liquéfaction,
stockage et regazéification
dans l'est de Montréal



BIOMÉTHANE

Projets d'injection de
biométhane dans le réseau de
Gaz Métro, à Saint-Hyacinthe
et Québec



GAZ NATUREL

+ de 10 000 km
de conduites au Québec

300
municipalités desservies

189 000
clients



• Lowell

Vermont

ÉLECTRICITÉ

32
barrages hydro-électriques

400 000 MW/h
par année

258 000
clients



GAZ NATUREL

45 000
clients



ÉOLIEN

63 MW
Kingdom Community Wind



LE BLEU
PREND
DU
GALON

L'OFFRE
POTENTIELLE
EST ÉNORME

...

LA DEMANDE
POTENTIELLE
L'EST TOUT
AUTANT

...

UN NOUVEAU
PARADIGME,
UNE DYNAMIQUE
STRUCTURELLE
INÉDITE

« Nous entrons dans un âge d'or du gaz. »

Agence internationale de l'énergie

« Les États-Unis disposent d'un approvisionnement en gaz naturel suffisant pour 100 ans ! »

Barack Obama

« Le gaz naturel est l'énergie de l'avenir. »

Matthias Bichsel
Directeur, Projets et Technologie
Shell

« La demande de gaz naturel augmentera de plus de 60 % d'ici 2040. »

2012 *The Outlook for Energy: A View to 2040*
Exxon

L'AVANTAGE ÉCONOMIQUE DU GAZ NATUREL



80 %

Baisse du prix
du gaz naturel
depuis 5 ans



72 %

Escompte
par rapport
au mazout no. 6

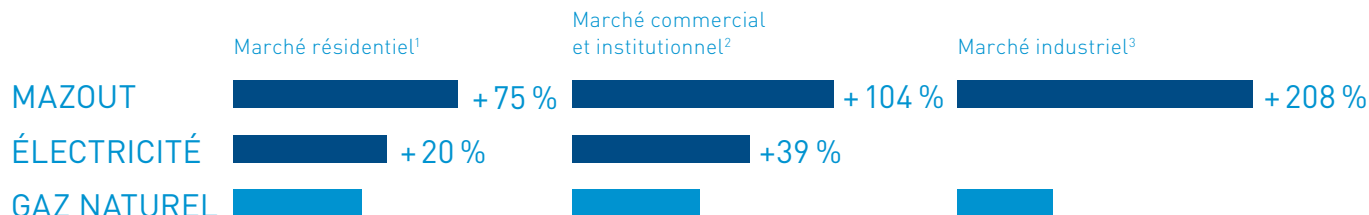


158 000 \$

Économie par camion
sur 10 ans à la suite
du passage du diesel
au gaz naturel

La conversion au gaz naturel, une solution des plus économiques

Cas type – Facture annuelle 2011-2012



Peu importe le marché, le gaz naturel est l'énergie la moins chère.

⁽¹⁾ Facture annuelle de chauffage (haute efficacité) – maison unifamiliale récente de 160 m²

⁽²⁾ Facture annuelle, client consommant 41 500 m³ par an (industriel ou commercial moyen, école primaire, multilocatif de plus de 11 logements)

⁽³⁾ Facture d'un client industriel consommant 1 000 000 m³ par an.



« Rose Drummond est le plus grand producteur de roses au Québec et avec plus de 300 000 pi² de serres, les coûts énergétiques sont très élevés. Grâce au récent passage du mazout au gaz naturel, nous économiserons environ 32 000 \$ par année. Cette conversion nous permet de rester concurrentiels en plus de réduire considérablement notre empreinte écologique. »

Diane Lampron
Directrice générale de Rose Drummond

L'AVANTAGE ÉCOLOGIQUE DU GAZ NATUREL

Se convertir au gaz naturel, c'est bénéficier des avantages suivants :



- 25 %
des GES
par rapport au
DIESEL



- 31 %
des GES
par rapport au
MAZOUT



- 42 %
des GES
par rapport au
CHARBON

Les camions moyens et lourds au diesel sont responsables de 31 % des émissions de GES du secteur du transport routier, alors qu'ils ne représentent que 4 % des véhicules sur la route.



À elle seule, la conversion de ces véhicules au gaz naturel serait fort bénéfique.

- 2 millions
TONNES DE GES / ANNÉE

En remplaçant le mazout lourd par du gaz naturel, on réduit considérablement les émissions de polluants atmosphériques.

- 99 %



de SO₂

- 70 %



de NOX

- 99 %



de particules
fines

Tous responsables du réchauffement climatique, du smog et des pluies acides.



« Il nous semble primordial de miser sur un avenir plus propre, au bénéfice de nos clients, de nos employés et de nos actionnaires tout en générant des avantages pour la société. Ce projet nous permet d'être plus concurrentiels tout en réduisant l'empreinte écologique de nos activités. »

Claude Robert
Président de Transport Robert

6 PROJETS PORTEURS D'AVENIR

1

**IMPORTANTE ACQUISITION
AU VERMONT**

2

**L'UN DES PLUS GRANDS
PARCS ÉOLIENS
EN CONSTRUCTION
AU CANADA**

3

**PROJET DE DESSERTE
DE GAZ NATUREL
SUR LA CÔTE-NORD**

4

**LE PROLONGEMENT
DU RÉSEAU COMPLÉTÉ
À THETFORD MINES**

5

**DES STATIONS
DE RAVITAILLEMENT
SUR LA ROUTE BLEUE**

6

**LE BIOMÉTHANE,
UNE ÉNERGIE D'AVENIR,
UNE ÉNERGIE VERTE**

1

**IMPORTANTE ACQUISITION
AU VERMONT**



Présents au Vermont depuis plus de 25 ans, nous avons une compréhension profonde de ce marché voisin, ce qui nous a permis de compléter deux acquisitions majeures ces cinq dernières années, dont celle de Central Vermont Public Service Corporation (CVPS), en juin 2012 pour une contrepartie nette de 513,5 millions de dollars. Avec quelque 160 000 clients répartis dans 163 villes et municipalités, CVPS est la plus importante société de distribution d'électricité du Vermont.

Le régulateur américain concerné a souligné l'importance de la réputation de bon citoyen corporatif de Gaz Métro au Vermont comme facteur pour autoriser l'acquisition de CVPS. Gaz Métro est fière de cette confiance, particulièrement dans un État reconnu pour sa proactivité en matière environnementale.

C'est donc avec beaucoup d'assurance que nous avons procédé au regroupement de CVPS et d'une entreprise acquise en 2007, Green Mountain Power Corporation (GMP), deuxième distributeur électrique de l'État, avec plus de 95 000 clients.

La fusion de ces deux entreprises, sous le nom de Green Mountain Power, marque un moment important dans l'exécution de notre stratégie de diversification prudente et ciblée. Le marché du Vermont représente maintenant plus de 40 % des actifs de Gaz Métro.

Cette fusion devrait entraîner des économies de coûts considérables. Les clients du Vermont pourront bénéficier d'économies totalisant 144 millions de dollars US au cours des dix prochaines années, grâce à une distribution plus efficace des ressources, du matériel et des installations dans un territoire desservi plus contigu, à des économies liées à l'encadrement réglementaire et à une augmentation du pouvoir d'achat auprès des fournisseurs de produits et services. En plus de ces avantages économiques, les Vermontois bénéficieront d'une fiabilité accrue et d'un service plus efficace.

Forte de ces importants acquis au Vermont, Gaz Métro peut miser sur les forces d'une entreprise pour continuer à se diversifier. Ainsi, Green Mountain Power a poursuivi la construction du projet éolien Kingdom Community Wind à Lowell, au Vermont. Les 21 éoliennes ont été mises en service le 20 novembre 2012.

Pierre Despars

Vice-président exécutif,
Affaires corporatives, et chef des finances

2

L'UN DES PLUS GRANDS PARCS ÉOLIENS EN CONSTRUCTION AU CANADA

Le chantier d'environ 400 travailleurs à la Seigneurie de Beupré a grandement progressé au cours du dernier exercice : 50 tours d'éoliennes ont été érigées, 9 turbines installées et plus de 101 des 114 km du réseau collecteur électrique ont été enfouis. La totalité des routes d'accès, soit quelque 115 km, l'ensemble des fondations, ainsi que la majeure partie des travaux de construction de la sous-station et du bâtiment d'opération ont été complétés. La première phase devrait être mise en service en décembre 2013, selon l'échéancier.

Avec des investissements d'environ 750 millions de dollars, les parcs éoliens 2 et 3 compteront au total 126 éoliennes et produiront une puissance de 272 MW. Une fois mis en service, ils produiront l'équivalent de l'alimentation électrique annuelle de plus de 50 000 foyers.

Au cours de l'exercice qui vient de se terminer, le consortium auquel participent Valener et Gaz Métro a aussi entrepris les démarches afin d'obtenir les approbations environnementales nécessaires pour la prochaine phase de ce grand projet (projet éolien 4). Les audiences du Bureau d'audiences publiques sur l'environnement (BAPE) ont eu lieu en juin 2012, et le rapport final a été rendu public en novembre. Nous accueillons favorablement sa conclusion qui stipule que le projet éolien 4 pourrait être réalisé selon certaines conditions.

Si l'autorisation finale est accordée, les travaux devraient débuter au cours de l'exercice 2013. Ils comprendront la réalisation de la majeure partie des travaux de construction des routes, des fondations et du réseau collecteur.

Le projet éolien 4 de 69 MW, qui représente un investissement d'environ 190 millions de dollars, devrait être en service en décembre 2014. Le consortium prévoit compléter sous peu la signature des ententes définitives pour l'achat des turbines, les services d'entretien et les travaux de génie civil.

Martin Imbleau

Vice-président,
Exploitation, projets majeurs
et énergie renouvelable

3

PROJET DE DESSERTE DE GAZ NATUREL SUR LA CÔTE-NORD

Lors de l'exercice 2012, nous avons franchi des étapes stratégiques dans le prolongement de notre réseau gazier et le développement de notre clientèle commerciale, industrielle et institutionnelle, que Gaz Métro souhaite convertir au gaz naturel, plus propre et moins coûteux que le mazout lourd, dont elle dépend.

Le projet de desserte du gaz naturel sur la Côte-Nord en est un d'envergure tant pour Gaz Métro que pour le développement économique de cette région. Afin d'exploiter de manière éclairée les 450 km de réseau qui doivent être mis en place pour relier Saguenay à Sept-Îles, en passant par les autres centres industriels majeurs que sont Baie-Comeau et Port-Cartier, Gaz Métro et le gouvernement du Québec ont entrepris trois grandes études de faisabilité en 2012.

Ces études permettront d'établir le potentiel de consommation énergétique que l'on peut anticiper à terme sur la Côte-Nord. Des études environnementales et sociales sont aussi en cours, afin de sélectionner un tracé de moindre impact pour le gazoduc. Ces démarches incluent nécessairement des séances d'informations publiques et de consultations locales afin de s'assurer de donner une voix aux collectivités

directement concernées. Gaz Métro a aussi commencé les études de faisabilité technique et financière, y compris des études d'ingénierie, qui permettront d'optimiser le design et de confirmer les coûts qui s'y rattachent.

Les conclusions de ces études sont attendues d'ici la fin de l'année 2012. Si elles s'avèrent positives, les processus d'approbation réglementaire et environnementale suivront. Une fois celles-ci obtenues, les travaux préparatoires et la construction de la desserte de la Côte-Nord pourraient débuter, ce que Gaz Métro prévoit faire en 2015 pour une mise en service en 2016.

Patrick Cabana

Vice-président,
Approvisionnements et réglementation

4

LE PROLONGEMENT DU RÉSEAU COMPLÉTÉ À THETFORD MINES

En décembre 2010, Gaz Métro annonçait un projet d'alimentation en gaz naturel pour la région de Thetford Mines, grâce à une prolongation de 80 km du réseau gazier. Ce projet, très attendu dans la région, s'est concrétisé pendant l'exercice 2012.

Le prolongement du réseau a été réalisé au coût de 25,3 millions de dollars, dont 18,1 millions provenaient d'une contribution financière du gouvernement fédéral et 7,2 millions d'un investissement de Gaz Métro.

À partir de mai 2012, de nouvelles canalisations ont été ajoutées sur le tracé longeant la route 112 de Vallée-Jonction à Thetford Mines, secteur Black Lake, ainsi que dans certaines municipalités : Saint-Frédéric, Tring-Jonction, Sacré-Cœur-de-Jésus, East Broughton, Saint-Pierre-de-Broughton et Thetford Mines.

Plus de 125 contrats ont été signés, pour une consommation annuelle de plus de 11 millions de mètres cubes. Ce nouvel accès au gaz naturel contribuera au développement de la région, grâce à des économies considérables liées au coût de la consommation énergétique des nouveaux clients. Le gaz naturel est en effet une source d'énergie des plus concurrentielles et devient ainsi un atout économique important pour la population de Thetford Mines.

La conversion au gaz naturel permettra aussi d'améliorer significativement le bilan environnemental des nouveaux clients de la région de Thetford Mines. Pour les 125 contrats déjà signés, le passage du mazout au gaz naturel se traduira par une réduction des émissions de GES d'environ 7 000 tonnes par année.

Caroll Carle

Vice-président,
Employés, culture et
gestion environnementale

5

DES STATIONS DE RAVITAILLEMENT SUR LA ROUTE BLEUE



Gaz Métro Solutions Transport (Solutions Transport), filiale indirecte de Gaz Métro créée pour développer le marché prometteur du gaz naturel comme carburant dans l'industrie du transport, poursuit le déploiement de la « Route Bleue » dans le corridor routier fort achalandé par le transport lourd entre Québec et Toronto.

En 2012, Solutions Transport a continué le travail débuté en juillet 2011 pour l'installation de trois stations de ravitaillement en gaz naturel liquéfié pour les 180 camions de transport de marchandises de Transport Robert, conformément à l'entente conclue avec ce grand transporteur québécois. La livraison des 180 camions commandés par Transport Robert se poursuivra au cours de l'exercice 2013.

Depuis septembre 2011 et janvier 2012 respectivement, les stations privées de Boucherville et de Mississauga sont en service. La troisième, qui le sera au cours de l'exercice 2013, constituera la première station publique de distribution de gaz naturel liquéfié dans la région métropolitaine de Québec. En attendant sa construction, Solutions Transport a installé, en octobre 2012, une station de ravitaillement mobile temporaire sur le terrain de Transport Robert à Saint-Nicolas. Cette station pourra aussi être utilisée pour approvisionner d'autres transporteurs.

Dans la foulée de ces développements, Transport YN.-Gonthier a aussi commencé l'alimentation de ses camions en gaz naturel.

Autre nouvelle importante dans ce secteur d'activités : Gaz Métro a annoncé la construction d'une première station d'approvisionnement publique en biométhane liquéfié à Rivière-du-Loup en juillet 2012. Cette annonce pose un nouveau jalon important sur la Route Bleue.

Attentive aux besoins des municipalités et à la volonté gouvernementale de valoriser les énergies vertes, Solutions Transport a conclu une entente avec la Société d'économie mixte d'énergie renouvelable de la région de Rivière-du-Loup. Cette entente prévoit que Solutions Transport achètera la totalité de la production de biométhane liquéfié issue de l'usine de biométhanisation de Rivière-du-Loup, et ce, pour une durée minimale de 20 ans.

Jean-Pierre Noël

Directeur général,
Gaz Métro Solutions Transport

6

LE BIOMÉTHANE, UNE ÉNERGIE D'AVENIR, UNE ÉNERGIE VERTE



Issu de la décomposition anaérobie des matières organiques, le biométhane est essentiellement un gaz naturel renouvelable composé principalement de méthane (CH_4). Une fois traité, il est interchangeable et peut être injecté dans le réseau de Gaz Métro, distribué et utilisé par les clients.

En juillet 2012, Gaz Métro annonçait une première entente d'un projet d'injection de biométhane dans son réseau. Conformément à l'entente intervenue avec la Ville de Saint-Hyacinthe, Gaz Métro achètera l'énergie produite par la Ville et mettra en place les infrastructures nécessaires à l'injection du biométhane dans son réseau de distribution afin de le rendre disponible à la clientèle. Elle a déposé son projet d'investissement à la Régie de l'énergie en septembre dernier, afin d'obtenir les approbations nécessaires pour l'injection de ce biométhane dont la valorisation permettra, à terme, une réduction annuelle de 25 000 tonnes d'émission de GES. Une entente similaire à celle intervenue avec la Ville de Saint-Hyacinthe a également été conclue avec la Ville de Québec.

Ces nouveaux projets constituent un important jalon dans le développement d'une nouvelle filière d'énergie renouvelable au Québec. Sujets à l'approbation de la Régie de l'énergie, ils tracent une voie porteuse d'avenir pour le programme récemment mis en place par le gouvernement du Québec. Cette initiative vise le traitement de la matière organique par biométhanisation ou compostage afin de la détourner des sites d'enfouissement et de produire une énergie renouvelable, le biométhane, qui tendra à remplacer des énergies plus polluantes.

Stéphanie Trudeau

Vice-présidente,
Développement durable,
affaires publiques et gouvernementales

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

LA VALEUR
DE L'ÉNERGIE

VALENER INC.

Exercices terminés les 30 septembre
(en millions de dollars, sauf pour les données par action qui sont en dollars et sauf lorsque indiqué autrement)

	2012 (Audité)	2011 (Audité)
RÉSULTATS ET FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS		
Quote-part du bénéfice de Gaz Métro	41,7 \$	47,6 \$
Bénéfice net attribuable aux actionnaires ordinaires	28,0 \$	30,3 \$
Bénéfice net de base et dilué par action ordinaire	0,75 \$	0,82 \$
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	23,8 \$	34,5 \$
Dividendes déclarés par action aux actionnaires inscrits aux 30 décembre, 30 mars, 29 juin et 28 septembre	1,00 \$	1,00 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (en millions)	37,5	37,1
AUTRES INFORMATIONS		
Cotes des actions ordinaires à la Bourse de Toronto (TSX) :		
Haut	16,50 \$	18,37 \$
Bas	13,55 \$	13,96 \$
À la clôture	16,02 \$	14,42 \$
Cotes des actions privilégiées de série A à la TSX :		
Haut ⁽¹⁾	26,40 \$	– \$
Bas ⁽¹⁾	25,10 \$	– \$
À la clôture ⁽¹⁾	26,20 \$	– \$
Notations de crédit		
Actions privilégiées de série A (Standard & Poor's (S&P)/DBRS Limited (DBRS))	P-2(bas)/Pfd-2(bas)	–
Aux 30 septembre	2012 (Audité)	2011 (Audité)
BILANS CONSOLIDÉS		
Actif total	765,5 \$	672,7 \$
Dette totale	51,4 \$	– \$
Avoir des actionnaires	675,7 \$	602,6 \$

⁽¹⁾ Le 6 juin 2012, la Compagnie a émis 4 000 000 d'actions privilégiées de série A au prix de 25,00 \$ chacune.

SOCIÉTÉ EN COMMANDITE GAZ MÉTRO

Exercices terminés les 30 septembre

(en millions de dollars, sauf pour les données par part qui sont en dollars et sauf lorsque indiqué autrement)

	2012 (Audité)	2011 (Audité)
RÉSULTATS ET FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS		
Revenus	1 907,6 \$	1 962,8 \$
Marge bénéficiaire brute	780,6 \$	747,5 \$
Bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro	143,8 \$	164,0 \$
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	428,8 \$	404,7 \$
Acquisitions de propriétés, aménagements et équipements	456,4 \$	201,2 \$
Variations des frais et crédits reportés	146,3 \$	113,1 \$
Bénéfice net de base et dilué par part attribuable aux associés de Gaz Métro	1,10 \$	1,30 \$
Distributions déclarées par part aux associés de Gaz Métro	1,12 \$	1,12 \$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation (en millions)	130,9	126,2 \$
AUTRES INFORMATIONS		
Taux de rendement autorisé sur l'avoir ordinaire présumé (activité de distribution de gaz naturel au Québec de Gaz Métro) ⁽¹⁾	9,69 %	9,09 %
Taux de rendement réalisé sur l'avoir ordinaire présumé (activité de distribution de gaz naturel au Québec de Gaz Métro) ⁽²⁾	10,22 %	10,08 %
Notations de crédit		
Obligations de première hypothèque (S&P/DBRS) ⁽³⁾	A/A	A/A
Papier commercial (S&P/DBRS) ⁽³⁾	A-1(bas)/R-1(bas)	A-1(bas)/R-1(bas)
Aux 30 septembre	2012 (Audité)	2011 (Audité)
BILANS CONSOLIDÉS		
Actif total	5 118,0 \$	3 727,2 \$
Dette totale	2 474,1 \$	1 762,9 \$
Avoir des associés attribuable aux associés de Gaz Métro	1 303,3 \$	1 023,3 \$
Avoir des associés par part attribuable aux associés de Gaz Métro	8,77 \$	8,10 \$

⁽¹⁾ Y compris le partage des gains de productivité si applicable et excluant l'incitatif lié au Plan global en efficacité énergétique.

⁽²⁾ Le taux de rendement réalisé en 2012 est sous réserve de l'approbation de la Régie de l'énergie, et le taux de rendement réalisé en 2011 a été approuvé à la suite de la décision de la Régie de l'énergie rendue en juin 2012.

⁽³⁾ Par l'entremise de son commandité, Gaz Métro inc.

ENTREVUE AVEC SOPHIE BROCHU



QUEL BILAN FAITES-VOUS DU DERNIER EXERCICE ?

En 2012, Gaz Métro a exécuté avec rigueur et succès sa stratégie de développement en trois points :

1. Étendre la portée commerciale et géographique du gaz naturel au Québec;
2. Intensifier nos activités de distribution d'électricité au Vermont;
3. Concrétiser notre présence dans les énergies renouvelables.

ÉTENDRE LA PORTÉE DU GAZ NATUREL AU QUÉBEC

COMMENT LE GAZ NATUREL PEUT-IL AIDER LES CONSOMMATEURS QUÉBÉCOIS ?

L'abondance des nouvelles réserves gazières découvertes en Amérique du Nord positionne le gaz naturel comme la forme d'énergie la plus concurrentielle parmi toutes celles distribuées au Québec, et ce, sur tous les segments de marchés.

Gaz Métro est en mesure de profiter de cet avantage qui est susceptible de se maintenir pendant plusieurs années encore. En 2012, nous avons accueilli un nombre record de nouveaux ménages résidentiels, qui ont été 25 % plus nombreux à choisir le gaz naturel pour assurer leur confort.

Du côté des grands utilisateurs, nous avons déployé toute notre énergie à rapatrier, du mazout lourd au gaz naturel, la consommation énergétique des industries québécoises qui sont ainsi en mesure de réaliser des économies importantes tout en réduisant considérablement leurs émissions atmosphériques. En fait, le gaz naturel, au fur et à mesure qu'il gagne du terrain, contribue non seulement au mieux-être de ses utilisateurs mais aussi à celui de l'ensemble des Québécois qui bénéficient d'un environnement plus sain.

Cela dit, il reste du travail à faire puisque le Québec demeure le principal consommateur de mazout lourd au Canada. Gaz Métro entend contribuer à renverser cette situation en étendant, chaque fois que cela sera possible, la portée géographique de son réseau. C'est d'ailleurs ce que nous avons fait cette année en raccordant la région de Thetford Mines, dont les grands consommateurs réclamaient la venue du gaz naturel sur leur territoire. On les comprend : ils bénéficieraient annuellement d'une économie globale en coûts énergétiques de plus de 2,5 millions de dollars. Et en passant au gaz naturel, les clients de Thetford Mines réduiront leurs émissions de gaz à effet de serre de plus de 7 000 tonnes annuellement.

QUELLE SERA LA PROCHAINE GRANDE EXTENSION DU RÉSEAU DE GAZ MÉTRO ?

La Côte-Nord constitue la dernière grande zone industrialisée du Québec qui ne profite pas encore des avantages environnementaux et économiques du gaz naturel. Le réseau devrait être prolongé de plus de 450 km afin de relier Saguenay à Sept-Îles, en passant par les autres centres industriels majeurs que sont Baie-Comeau et Port-Cartier. Concrètement, la conversion au gaz naturel du volume actuel de mazout lourd consommé sur la Côte-Nord entraînerait une diminution d'environ 150 000 tonnes d'émissions de gaz à effet de serre par année. Elle permettrait de réduire la facture énergétique des clients potentiels ainsi que les émissions de polluants atmosphériques qui causent le smog et les pluies acides, un problème particulièrement criant dans cette région. L'accès au gaz naturel favoriserait du même coup l'implantation de nouvelles industries et une croissance économique dont les collectivités locales pourraient grandement bénéficier.

QUAND PENSEZ-VOUS POUVOIR DESSERVIR LA CÔTE-NORD ?

Gaz Métro, appuyée par le gouvernement du Québec, a amorcé en 2012 un processus exhaustif d'évaluation qui inclut des études de marché, servant notamment à déterminer le potentiel de volumes, et des évaluations environnementales et sociales, permettant de sélectionner le tracé de moindre impact pour le gazoduc projeté. Nous avons également amorcé des études de faisabilité technique et financière afin d'optimiser le design des infrastructures et de préciser les coûts du projet. Si les conclusions de ces études s'avèrent positives, Gaz Métro poursuivra les processus d'approbation réglementaire et environnementale. Ainsi, si le projet va de l'avant, la construction pourrait débuter en 2015 et le gazoduc pourrait être en service en 2016.

VOUS AVIEZ DÉJÀ ANNONCÉ VOTRE INTENTION DE DÉVELOPPER L'UTILISATION DU GAZ NATUREL COMME CARBURANT DANS LE SECTEUR DU TRANSPORT LOURD DE MARCHANDISES. QUELS PROGRÈS AVEZ-VOUS FAITS DANS CE SECTEUR ?

Nous sommes fiers que le Québec soit devenu le fer de lance de l'utilisation du gaz naturel liquide (GNL) sur le marché du transport lourd au Canada. Depuis 2011, Gaz Métro déploie « La Route Bleue », un réseau de stations de ravitaillement localisées dans le corridor routier entre Toronto et Québec destiné à l'approvisionnement des grandes flottes de camions lourds. Dans quelques mois, la Route Bleue s'étendra encore plus vers l'est, jusqu'à Rivière-du-Loup. Nous sommes fiers d'appuyer ainsi l'initiative de Transport Robert qui a déjà dédié 10 % de sa flotte de camions au GNL. Le gaz naturel liquéfié est une solution sans pareille pour réduire les coûts énergétiques et environnementaux liés à la dépendance au diesel dans le transport lourd. Un vif intérêt de plusieurs autres transporteurs se fait déjà sentir pour ce carburant d'avenir.

INTENSIFIER NOS ACTIVITÉS DE DISTRIBUTION D'ÉLECTRICITÉ AU VERMONT

POURQUOI LE VERMONT ET POURQUOI LA DISTRIBUTION D'ÉLECTRICITÉ ?

Les marchés du Vermont et du Québec ont plusieurs points en commun, dont les valeurs de développement durable. Nous connaissons bien cet État américain où nous sommes présents depuis plus de 25 ans à titre de propriétaire de Vermont Gas Systems, l'unique distributeur de gaz naturel sur ce territoire.

L'année 2012 a couronné de succès la stratégie visant à faire de Gaz Métro un important distributeur d'électricité au Vermont.

En 2007, nous avons déjà acquis Green Mountain Power Corporation, un important distributeur d'électricité de cet État, et c'est au cours du dernier exercice que nous avons complété l'achat de Central Vermont Public Service, tirant ainsi profit d'une équipe de gestion vermontoise de haute qualité. L'entreprise fusionnée, ayant conservé le nom Green Mountain Power, dessert dorénavant plus de 70 % du marché de la distribution d'électricité au Vermont. Nos acquis au Vermont constituent maintenant environ 41 % des 5 milliards de dollars d'actifs de Gaz Métro et regroupent 61 % de tous les clients que nous avons le privilège de servir.

CONCRÉTISER NOTRE PRÉSENCE DANS LES ÉNERGIES RENOUVELABLES

POURQUOI INVESTIR DANS L'ÉNERGIE ÉOLIENNE ?

L'énergie éolienne constitue une avenue intelligente et efficace pour aider la planète à réduire ses émissions de GES. C'est une filière en pleine expansion, au Québec comme au Vermont, et une fois en activité, les projets éoliens généreront des flux monétaires compatibles avec ceux issus de la distribution de gaz naturel et d'électricité.

QUE FAIT CONCRÈTEMENT GAZ MÉTRO EN MATIÈRE D'ÉNERGIE ÉOLIENNE ?

Notre filiale Green Mountain Power a mis en service, à la fin de 2012, le projet Kingdom Community Wind, un parc éolien de 63 MW qui compte 21 turbines et qui fournit de l'énergie à plus de 24 000 foyers au Vermont. La construction de ce projet d'environ 150 millions de dollars US s'est complétée selon le calendrier et le budget prévus.

Au Québec, Gaz Métro et Valener sont impliquées aux côtés de Boralex dans le développement des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beauré. La phase 1 du projet totalisera une puissance installée de 272 MW et si la phase 2 obtient les approbations finales, la puissance totale des Parcs de la Seigneurie de Beauré atteindra 341 MW.

Notre projet a engendré à ce jour des retombées d'environ 60 millions de dollars dans la grande région de Québec, dont plus de 12 millions dans la MRC de la Côte-de-Beauré. Plus qu'un projet énergétique, les Parcs éoliens de la Seigneurie de Beauré sont aussi un moteur économique.

EXISTE-T-IL DU GAZ NATUREL « VERT » ET RENOUVELABLE ?

Absolument ! Celui-ci peut être produit à partir de la biométhanisation des résidus domestiques. En vue de réduire les émissions de GES, le gouvernement provincial a d'ailleurs mis sur pied un important programme afin d'inciter les municipalités à biométhaniser les déchets domestiques au lieu de les enfouir.

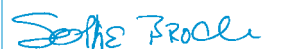
En 2012, Gaz Métro a convenu des ententes avec les Villes de Québec et de Saint-Hyacinthe, ententes sujettes à l'approbation de la Régie de l'énergie, en vue de permettre l'injection de biométhane dans son réseau de gaz naturel. S'il n'en tient qu'à nous, ce dernier sera encore plus durable qu'il ne l'est actuellement et le biométhane, cette forme d'énergie domestique et renouvelable, constituera une nouvelle source d'approvisionnement que nous espérons voir croître au fil des ans.

EN RÉSUMÉ, TOUS VOS PROJETS SEMBLENT AVOIR PROGRESSÉ. AVEZ-VOUS L'IMPRESSION D'AVOIR ATTEINT VOS OBJECTIFS ?

Je suis satisfaite du bilan de cet exercice. En cinq ans, de 2007 à 2012, Gaz Métro a pour ainsi dire doublé ses actifs, qui atteignent aujourd'hui 5,1 milliards de dollars. Nous avons, au passage, plus que doublé le nombre de nos clients en développant nos activités au Vermont dans le métier de la distribution d'électricité, complémentaire à celui de la distribution de gaz naturel.

Nous avons, au Québec comme au Vermont, des objectifs ambitieux à long terme, et les accomplissements de 2012 nous positionnent bien pour les réaliser.

Tout cela est rendu possible grâce à la contribution précieuse des employés de Gaz Métro et de ses filiales. Je tiens à exprimer ici ma reconnaissance pour leur dévouement.


Sophie Brochu

Présidente et chef de la direction
Gaz Métro inc.

MESSAGE AUX ACTIONNAIRES

En excluant les éléments non récurrents de Gaz Métro, Valener enregistre un bénéfice net attribuable aux actionnaires ordinaires de 30,2 millions de dollars pour l'exercice 2012, comparativement à 26,5 millions de dollars pour l'exercice précédent.

LES PROJETS ÉOLIENS DE LA SEIGNEURIE DE BEAUPRÉ PROGRESSENT BIEN

Valener détient, aux côtés de Gaz Métro et de Boralex, une participation indirecte de 24,5 % dans les projets éoliens de la Seigneurie de Beauré, près de Québec. Ces derniers totalisent une capacité de 341 MW et sont parmi les plus grands parcs actuellement en construction au Canada. L'année 2012 a vu l'achèvement de la deuxième saison de construction, le tout à l'intérieur des budgets et des échéanciers prévus. La mise en service de la première phase du projet (272 MW) est planifiée pour décembre 2013. Si la deuxième phase (69 MW) obtient les approbations nécessaires, elle devrait être en service en décembre 2014.

GAZ MÉTRO ÉTEND SES INFRASTRUCTURES ET SON OFFRE COMMERCIALE

L'année 2012 a également vu Gaz Métro, principal placement de Valener, se positionner favorablement pour la poursuite de sa croissance. Gaz Métro jouit maintenant d'une présence très importante tant au Vermont qu'au Québec. Sur les deux territoires, elle déploie ses infrastructures, ses investissements et son savoir-faire afin de rejoindre un nombre grandissant de clients et d'offrir une gamme de plus en plus variée de services aux collectivités. Nous suivons notamment avec grand intérêt son projet d'étendre son réseau gazier jusqu'à la Côte-Nord, sa progression dans la valorisation du gaz naturel comme carburant pour véhicules lourds et ses initiatives nouvelles en vue d'injecter du biométhane dans son réseau.



GAZ MÉTRO DEVIENT LA PLUS IMPORTANTE ENTREPRISE DE DISTRIBUTION D'ÉNERGIE AU VERMONT

Depuis plus de 25 ans, Gaz Métro est présente au Vermont, avec sa filiale Vermont Gas, qui assure la desserte gazière de cet État. L'achat en 2012 de Central Vermont Public Service Corporation (CVPS) et sa fusion avec Green Mountain Power (GMP), acquise en 2007, consolident la présence de Gaz Métro au Vermont, cette fois dans la production et la distribution d'électricité. La nouvelle Green Mountain Power, issue de la fusion de CVPS et GMP, dispose dorénavant d'une taille qui lui permet de réaliser des économies d'échelle significatives. En vertu de l'entente réglementaire intervenue en cours d'exercice entre Green Mountain Power et le Public Service Board du Vermont, ces économies seront partagées entre les clients et les actionnaires de GMP au fil des 10 prochaines années.

Tout comme Gaz Métro, GMP poursuit une stratégie de croissance à faible risque, tablant notamment sur la valorisation d'énergies renouvelables. À ce chapitre, GMP vient de compléter la construction d'un projet éolien de 63 MW, Kingdom Community Wind, qui déploiera dès 2013 son énergie au bénéfice des clients de GMP.

INVESTIR STRATÉGIQUEMENT POUR ALIMENTER LA CROISSANCE

En 2012, plus de 47 millions de dollars ont été investis par Valener dans le développement des projets éoliens de la Seigneurie de Beauré.

Valener a également émis 100 millions de dollars d'actions privilégiées de série A afin de souscrire à des parts supplémentaires du capital de Gaz Métro requis dans la foulée de l'acquisition de CVPS et du développement du projet Kingdom Community Wind.

L'émission de ces actions privilégiées de série A, qui jouissent d'une notation de crédit enviable de la part des agences DBRS et Standard and Poor's, a permis à Valener de poursuivre sa croissance tout en maintenant une structure de capital très saine qui affichait un ratio dette / capitalisation totale de 7,1 % au 30 septembre 2012.

UN DIVIDENDE SOLIDE

Au cours de l'exercice 2012, Valener a reçu de Gaz Métro des distributions totalisant près de 48 millions de dollars, lesquelles ont permis de verser aux actionnaires un dividende de 1,00 \$ par action. Valener a déjà annoncé le maintien de ce dividende pour l'exercice 2013.

Les actionnaires de Valener seront d'autant bien positionnés pour profiter de la croissance en ce que le conseil d'administration maintient à 5 % l'escompte sur les nouvelles actions ordinaires émises dans le cadre de son régime de réinvestissement des dividendes, leur offrant ainsi une occasion additionnelle de participer à l'essor de l'entreprise.

Le conseil d'administration de Valener est fier d'être associé aux succès de Gaz Métro. Nos actionnaires peuvent compter sur nous pour appuyer le développement de ce fleuron québécois et les en faire profiter.

Pierre Monahan

Président du conseil d'administration

QUELS SONT LES AVANTAGES D'INVESTIR DANS VALENER ?

Valener donne accès à :

PLUS DE 5 MILLIARDS \$ D'ACTIFS RÉGLEMENTÉS À PRÈS DE 95 %	PLACEMENT DIVERSIFIÉ SUR DEUX TERRITOIRES : QUÉBEC ET VERMONT	FLUX MONÉTAIRES STABLES ET PRÉVISIBLES	RENDEMENT SUR DIVIDENDE ATTRAYANT (ENTRE 5,55 % ET 7,15 % DEPUIS SA CRÉATION)
--	--	---	---

Le portefeuille d'investissement de Valener inclut :

 29 % participation dans GAZ MÉTRO		 24,5 % participation dans les projets éoliens LA SEIGNEURIE DE BEAUPRÉ	
Distribue 97 % du gaz naturel au Québec 100 % du gaz naturel et plus de 70 % de l'électricité au Vermont		341 MW puissance installée brute opérationnelle en 2013 et 2014	940 MILLIONS \$ d'investissement
Facilité de crédit engagée 600 MILLIONS \$	Notation de crédit corporative A- (stable) par S&P	Contrats de vente d'électricité 20 ANS avec Hydro-Québec	Prix de vente basé sur une FORMULE DE PRIX

5 SECTEURS D'ACTIVITÉS DIVERSIFIÉS

Valener donne aussi l'occasion de participer au
RÉGIME DE RÉINVESTISSEMENT DES DIVIDENDES
avec un escompte actuel de 5 % offert sur les nouvelles actions émises

RAPPORT DE GESTION

VALENER INC. ET SOCIÉTÉ EN COMMANDITE GAZ MÉTRO

24	Mise en garde relativement aux déclarations prospectives
25	Contrôles et procédures de communication de l'information et contrôle interne à l'égard de l'information financière
25	Projets éoliens

VALENER INC.

27	A.	Aperçu de la Compagnie et autres
28	B.	Sommaire de la performance financière annuelle consolidée
29	C.	Situation financière consolidée
30	D.	Gestion de la trésorerie et des capitaux
33	E.	Facteurs de risque de Valener
34	F.	Instruments financiers
35	G.	Estimations comptables critiques
36	H.	Informations supplémentaires
37	I.	Récents changements de normes et de conventions comptables
38	J.	Résultats trimestriels
39	K.	Événements postérieurs à la date du bilan

SOCIÉTÉ EN COMMANDITE GAZ MÉTRO

40	L.	Aperçu de la Société et autres
45	M.	Récents événements importants
46	N.	Contexte du marché de l'énergie et de Gaz Métro
48	O.	Sommaire de la performance financière annuelle consolidée
51	P.	Résultats sectoriels
68	Q.	Situation financière consolidée
70	R.	Gestion de la trésorerie et des capitaux
78	S.	Facteurs de risque de Gaz Métro
87	T.	Récents changements de normes et de conventions comptables
87	U.	Instruments financiers
91	V.	Estimations comptables critiques
92	W.	Informations supplémentaires
93	X.	Changement de référentiel comptable
94	Y.	Résultats trimestriels
96	Z.	Événements postérieurs à la date du bilan

Ce rapport de gestion a été préparé en date du 28 novembre 2012

Vous trouverez des renseignements additionnels sur Valener, y compris les états financiers consolidés audités pour l'exercice terminé le 30 septembre 2012 et éventuellement la notice annuelle 2012, sur SEDAR, à l'adresse www.sedar.com et sur le site internet de Valener à l'adresse www.valener.com/investisseurs.

GLOSSAIRE

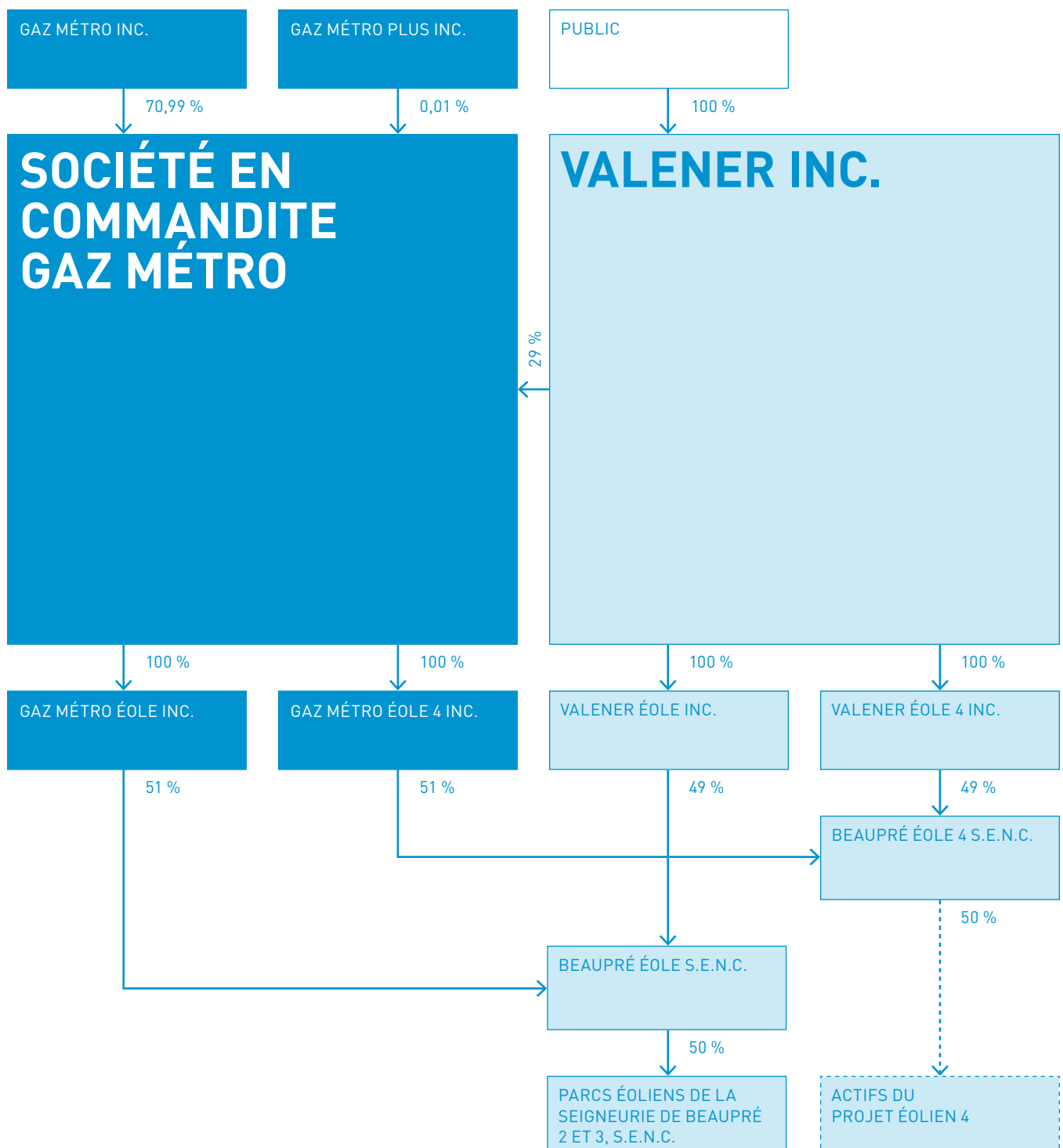
LE TABLEAU SUIVANT DRESSE UNE LISTE DES ABRÉVIATIONS LES PLUS COURANTES UTILISÉES DANS CE RAPPORT.

TERMES	DESCRIPTIONS
Actions privilégiées de série A	Actions privilégiées à taux rajustable et à dividende cumulatif de série A
Aqua Data	Aqua Data Inc.
Beaupré Éole	Beaupré Éole S.E.N.C.
Beaupré Éole 4	Beaupré Éole 4 S.E.N.C.
CCUM	Climatisation et Chauffage Urbains de Montréal, s.e.c.
Champion	Corporation Champion Pipe Line Limitée
CNC	Conseil des normes comptables
Consulgaz	Consulgaz Inc.
CVPS	Central Vermont Public Service Corporation
Direction du gestionnaire	La direction de GMi, en sa qualité de commandité de Gaz Métro, agissant à titre de gestionnaire de Valener
FERC	Federal Energy Regulatory Commission
Gaz Métro-daQ	Activité de distribution de gaz naturel au Québec de Gaz Métro
Gaz Métro Éole	Gaz Métro Éole inc.
Gaz Métro Plus	Société en commandite Gaz Métro Plus
Gaz Métro / Société	Société en commandite Gaz Métro
GES	Gaz à effet de serre
GJ	Gigajoule
GMi	Gaz Métro inc.
GMP	Green Mountain Power Corporation
GMP fusionnée	L'entité résultante de la fusion de GMP et CVPS réalisée le 1 ^{er} octobre 2012
GNL	Gaz naturel liquéfié
HydroSolution	HydroSolution, s.e.c.
IASB	International Accounting Standards Board
ICCA	Institut Canadien des Comptables Agréés
IFRS	Normes internationales d'information financière
Intragaz	Groupe Intragaz
KCW	Kingdom Community Wind
Km	Kilomètres
Manuel	Manuel de l'ICCA

TERMES	DESCRIPTIONS
MDDEFP	Ministère du Développement durable, de l'Environnement, de la Faune et des Parcs
MTO	MTO Télécom Inc.
NNEEC	Northern New England Energy Corporation
Parcs 2 et 3	Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré 2 et 3, S.E.N.C.
ONÉ	Office national de l'énergie
PCGR du Canada	Principes comptables généralement reconnus du Canada (selon la Partie V du Manuel, intitulée <i>Normes comptables pré-basculement</i>)
PCGR des États-Unis	Principes comptables généralement reconnus des États Unis
PNGTS	Portland Natural Gas Transmission System
Projets éoliens 2 et 3	Projets éoliens de Parcs 2 et 3
Projet éolien 4	Projet éolien du parc de la Seigneurie de Beaupré 4
Projets Seigneurie	Projets éoliens situés sur les terres privées de la Seigneurie de Beaupré
Régie	Régie de l'énergie
RRD	Régime de réinvestissement des dividendes
Servitech	Société en commandite Servitech Énergie
Solutions Transport	Gaz Métro Solutions Transport, S.E.C.
TCPL	TransCanada PipeLines Limited
TQM	Gazoduc Trans Québec & Maritimes Inc.
Transco	Vermont Transco LLC
TSX	Bourse de Toronto
Valener / Compagnie	Valener Inc.
Valener Éole	Valener Éole Inc.
Valener Éole 4	Valener Éole 4 Inc.
Velco	Vermont Electric Power Company, Inc.
VGS	Vermont Gas Systems, Inc.
VPSB	Vermont Public Service Board
VYNPC	Vermont Yankee Nuclear Power Corporation

VALENER INC. ET SOCIÉTÉ EN COMMANDITE GAZ MÉTRO

Le diagramme suivant illustre la structure corporative de Valener et de Gaz Métro au 30 septembre 2012 et ne présente pas les autres filiales, coentreprises et satellites de Gaz Métro.



Valener est constituée en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (LCSA). Les actions ordinaires et les actions privilégiées de série A de Valener sont inscrites et se négocient à la TSX sous le symbole « VNR » pour les actions ordinaires et le symbole « VNR.PR.A » pour les actions privilégiées de série A. Valener détient une participation d'environ 29 % dans Gaz Métro, dont les activités principales sont la distribution de gaz naturel au Québec et au Vermont et la distribution d'électricité au Vermont. La Compagnie détient aussi une participation indirecte dans des projets éoliens, par le biais de ses filiales à part entière Valener Éole et Valener Éole 4. Valener Éole détient une participation de 49 % dans Beaupré Éole, laquelle détient une participation de 50 % dans Parcs 2 et 3, dont l'activité est le développement des projets éoliens 2 et 3. Valener Éole 4 détient quant à elle une participation de 49 % dans Beaupré Éole 4, partenaire à 50 % dans le projet éolien 4. Les états financiers de Valener Éole et de Valener Éole 4 sont consolidés dans les états financiers de Valener. La Compagnie comptabilise ses autres placements à la valeur de consolidation et ne consolide donc pas les résultats de Gaz Métro, de Beaupré Éole et de Beaupré Éole 4. Dans le but de permettre aux actionnaires de la Compagnie de comprendre les résultats de ses opérations, le rapport annuel de Valener inclut les états financiers consolidés de Valener et également ceux de Gaz Métro. Ce rapport de gestion fournit une revue des développements significatifs qui ont eu des impacts sur la performance financière de la Compagnie et de Gaz Métro pour l'exercice financier terminé le 30 septembre 2012. Ce rapport de gestion doit être lu conjointement avec les états financiers consolidés audités de Valener et de Gaz Métro pour l'exercice financier terminé le 30 septembre 2012. Ces états financiers consolidés ont été préparés en conformité avec les PCGR du Canada et la monnaie de présentation est le dollar canadien. Tous les montants dans ce rapport sont en millions de dollars canadiens, sauf lorsque indiqué autrement. Il est possible que des écarts subsistent puisque des chiffres ont été arrondis. Les termes « Gaz Métro » ou la « Société » sont employés au sens consolidé alors que « Gaz Métro-daQ » réfère à l'activité de distribution de gaz naturel au Québec de Gaz Métro.

MISE EN GARDE RELATIVEMENT AUX DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

Afin de permettre aux investisseurs de mieux comprendre les perspectives d'avenir de la Compagnie et de Gaz Métro et d'ainsi prendre des décisions de placement plus éclairées, le présent rapport de gestion peut contenir des informations prospectives, notamment celles qui se rapportent à des mesures, à des activités, à des événements, à des résultats ou à des faits nouveaux que la Compagnie ou Gaz Métro prévoient ou auxquels elles s'attendent à l'avenir et d'autres informations qui ne constituent pas des faits historiques. Ces informations prospectives tiennent compte des intentions, des projets, des attentes et des opinions de la direction du gestionnaire concernant la croissance, les résultats d'exploitation, le rendement, les perspectives et les occasions d'affaires futures de la Compagnie ou de Gaz Métro. Les informations prospectives se remarquent souvent par l'utilisation de mots comme « projette », « s'attend » ou « ne s'attend pas », « attendu », « budgétisé », « prévu », « estimé », « prévoit », « a l'intention », « anticipe » ou « n'anticipe pas », « croit » ou d'autres variantes de ces mots et expressions ou par des énoncés à l'effet que certaines mesures « pourraient » ou « devraient » être prises ou « seront » prises, que certains événements « pourraient » ou « devraient » avoir lieu ou « auront » lieu, que certains résultats « pourraient », « sont susceptibles » ou « devraient » être atteints ou « seront » atteints et autres expressions similaires, lorsqu'il est question de la Compagnie ou de Gaz Métro. Les informations prospectives du présent rapport de gestion incluent notamment des informations relatives (i) au développement général des affaires, (ii) aux perspectives de croissance ou de rentabilité, (iii) à certaines décisions des organismes de réglementation, (iv) à la situation concurrentielle, (v) à la mise en service éventuelle de projets éoliens auxquels Valener et Gaz Métro participent indirectement, (vi) au

développement du gaz naturel comme carburant pour le marché du transport, (vii) à l'éventuelle distribution de biométhane par l'entremise du réseau de Gaz Métro-daQ, (viii) au développement du réseau de Gaz Métro-daQ relativement au gaz de shale, (ix) aux conséquences du changement de référentiel comptable, (x) à la situation relative aux liquidités et à la capacité de financement de la Compagnie et de Gaz Métro, (xi) à la fusion de CVPS et de GMP ainsi que leur expansion, leur croissance et les synergies éventuelles résultant de leur fusion, (xii) ainsi qu'au projet de desserte de la Côte-Nord par Gaz Métro-daQ. Ces informations prospectives tiennent compte des opinions actuelles de la direction du gestionnaire et sont fondées sur des renseignements qui sont actuellement à la disposition de la direction du gestionnaire.

Les informations prospectives mettent en cause des risques et des incertitudes connus et inconnus ainsi que d'autres facteurs indépendants de la volonté de la direction du gestionnaire. Un certain nombre de facteurs pourraient faire en sorte que les résultats réels de la Compagnie ou de Gaz Métro diffèrent de façon importante des attentes actuelles telles qu'elles sont exprimées dans les informations prospectives, notamment, sans limiter la généralité de ce qui précède, la teneur des décisions rendues par les organismes de réglementation, le caractère concurrentiel du gaz naturel par rapport à d'autres sources d'énergie, la fiabilité des approvisionnements en gaz naturel et en électricité, l'intégrité des systèmes de distribution de gaz naturel et d'électricité, l'évolution des projets éoliens et d'autres projets de développement, la capacité de réaliser des acquisitions attrayantes incluant leur financement et intégration, la capacité d'obtenir du financement dans le futur, la conjoncture économique générale, les fluctuations des taux de change et des taux d'intérêt, les conditions climatiques et d'autres facteurs tels que décrits à la section E. FACTEURS DE RISQUE DE VALENER et la section S. FACTEURS DE RISQUE DE Gaz Métro du présent rapport et dans le dossier d'information de Valener et de Gaz Métro. Bien que les informations prospectives figurant aux présentes soient fondées sur ce que la direction du gestionnaire juge être des hypothèses raisonnables, la direction du gestionnaire ne peut garantir aux investisseurs que les résultats réels seront conformes à ces informations prospectives. Les hypothèses sous-jacentes aux informations prospectives figurant dans le présent rapport de gestion incluent notamment des hypothèses à l'effet qu'aucun changement imprévu du cadre législatif et réglementaire du contexte d'exploitation des marchés de l'énergie au Québec et dans les États de la Nouvelle-Angleterre n'aura lieu, qu'aucun événement important survenu autrement que dans le cours normal des activités, tel qu'un désastre naturel ou un autre sinistre, n'aura lieu, que Gaz Métro pourra continuer de distribuer la quasi-totalité de son bénéfice net (excluant les éléments non récurrents), que les projets éoliens auxquels Valener et Gaz Métro participent indirectement seront terminés dans les délais et selon les paramètres prévus, que GMP aura la capacité d'intégrer rapidement et efficacement les activités de CVPS et que les conclusions des études relatives au projet de desserte de la Côte-Nord seront positives et que les approbations réglementaires requises seront obtenues ainsi que d'autres hypothèses décrites dans le présent rapport de gestion. Ces informations prospectives sont présentées à la date du présent rapport de gestion et la direction du gestionnaire n'a pas l'obligation de les mettre à jour ni de les réviser afin de tenir compte de faits nouveaux ou de circonstances nouvelles sauf si les lois sur les valeurs mobilières applicables l'y obligent. Ces informations ne tiennent pas compte des incidences que pourraient avoir un élément inhabituel, un regroupement d'entreprises ou une autre transaction pouvant être annoncée ou pouvant survenir après la date des présentes. Les lecteurs sont priés de ne pas se fier indûment à ces informations prospectives.

CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION ET CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

La présidente et chef de la direction et le vice-président exécutif, Affaires corporatives et chef des finances de GMi, en sa qualité de commandité de Gaz Métro, **agissant à titre de gestionnaire de Valener**, ont la responsabilité d'établir et de maintenir les contrôles et procédures de communication de l'information. Les contrôles et procédures de communication de l'information de la Compagnie sont conçus de manière à fournir l'assurance raisonnable que l'information que la Compagnie est tenue de présenter est enregistrée, traitée, condensée et présentée dans les délais prescrits par les lois sur les valeurs mobilières du Canada et que des contrôles et procédures sont élaborés pour s'assurer que cette information est rassemblée et communiquée à la direction du gestionnaire, y compris la présidente et chef de la direction ainsi que le vice président exécutif, Affaires corporatives et chef des finances de GMi, en sa qualité de commandité de Gaz Métro, **agissant à titre de gestionnaire de Valener**, de manière à permettre la prise de décisions au moment opportun à l'égard de l'information à communiquer. À la lumière de l'évaluation effectuée par la direction du gestionnaire, au sens du *Règlement 52-109*, celle-ci a conclu qu'à la fin de l'exercice financier terminé le 30 septembre 2012, les contrôles et procédures de communication de l'information sont adéquatement conçus, fonctionnent efficacement et assurent l'intégralité et la fiabilité de l'information financière à fournir.

La présidente et chef de la direction et le vice-président exécutif, Affaires corporatives et chef des finances de GMi, en sa qualité de commandité de Gaz Métro, **agissant à titre de gestionnaire de Valener**, ont également la responsabilité d'établir et de maintenir un contrôle interne adéquat à l'égard de l'information financière afin de fournir une assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers consolidés ont été établis, aux fins de la publication de l'information financière, conformément aux PCGR du Canada. La présidente et chef de la direction et le vice-président exécutif, Affaires corporatives et chef des finances de GMi, en sa qualité de commandité de Gaz Métro, **agissant à titre de gestionnaire de Valener**, ont supervisé l'évaluation de la conception et de l'efficacité des contrôles internes à l'égard de l'information financière de la Compagnie en utilisant les critères du cadre intégré de contrôle interne émis par le *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission « COSO »*. En se fondant sur cette évaluation, ils ont conclu que le contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière est adéquatement conçu et fonctionne efficacement au 30 septembre 2012.

La présidente et chef de la direction et le vice-président exécutif, Affaires corporatives et chef des finances de GMi, en sa qualité de commandité de Gaz Métro, **agissant à titre de gestionnaire de Valener**, ont aussi évalué si la Compagnie avait apporté, au cours de l'exercice terminé le 30 septembre 2012, des modifications au contrôle interne à l'égard de l'information financière qui auraient eu une incidence importante ou qui auraient raisonnablement été susceptibles d'avoir une incidence importante sur le contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière. Au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2012, Gaz Métro a complété les travaux préparatifs au transfert dans un progiciel de gestion intégrée existant de certains systèmes de facturation clientèle et de systèmes périphériques patrimoniaux. La mise en production effective s'est opérée au début du troisième trimestre de l'exercice 2012. Cette intégration est considérée comme un changement important dans le contrôle interne à l'égard de l'information financière dans la mesure où plusieurs nouveaux contrôles internes financiers ont été implantés en complément ou en remplacement de certains contrôles existants liés principalement aux processus de facturation et de recouvrement.

PROJETS ÉOLIENS

Lors de la réorganisation de Gaz Métro, Valener s'était vue accorder une option par Gaz Métro lui permettant d'acquérir directement ou indirectement 49 % de la participation indirecte de 50 % de Gaz Métro dans les projets Seigneurie (option Seigneurie). Le 20 décembre 2010, Valener a exercé cette option et a acquis indirectement de Gaz Métro Éole, une filiale à part entière de Gaz Métro, une participation de 49 % dans Beaupré Éole, une société en nom collectif dans laquelle Gaz Métro et Gaz Métro Éole ont transféré tous leurs droits et actifs reliés aux projets Seigneurie. La participation restante de 51 % dans Beaupré Éole continue d'être détenue par Gaz Métro Éole. À la suite de cette transaction, Beaupré Éole a remplacé Gaz Métro Éole au sein du consortium formé avec Boralex inc. (Boralex). Depuis l'exercice de l'option Seigneurie par Valener, Beaupré Éole et Boralex sont partenaires à parts égales de deux projets éoliens d'une puissance installée de 272 mégawatts, soit les projets éoliens 2 et 3 dont la mise en service est prévue en décembre 2013. Le 25 juin 2008, dans le cadre de ces projets éoliens, deux contrats d'approvisionnement en électricité d'une durée de 20 ans à compter de la date de début des livraisons d'électricité, prévue le 1^{er} décembre 2013, ont été conclus avec Hydro-Québec Distribution. Une entente de raccordement a également été conclue, le 28 janvier 2011 avec Hydro-Québec TransÉnergie.

Ces parcs sont en construction sur les terres privées du Séminaire de Québec avec lequel un bail a été signé. Ce bail est d'une durée correspondante aux contrats d'approvisionnement en électricité signés avec Hydro-Québec Distribution. Ce site offre des avantages importants, dont un potentiel éolien exceptionnel en raison de la qualité des vents et de sa proximité des lignes de transmission d'Hydro-Québec TransÉnergie. En outre, ce site étant éloigné de toute zone urbaine et résidentielle, les impacts visuels, sonores et environnementaux des parcs éoliens seront quasi-inexistants.

Au cours de l'exercice 2011, le consortium formé de Beaupré Éole et de Boralex a mis sur pied une coentreprise, Parcs 2 et 3, afin de chapeauter les activités de développement et, éventuellement, l'exploitation des projets éoliens 2 et 3. Un investissement total d'environ 750 millions \$ (incluant les frais de financement) est requis pour réaliser les projets éoliens 2 et 3. Il s'agit d'un des plus grands projets éoliens actuellement en construction au Canada.

Cet investissement est financé par Parcs 2 et 3, au moyen de financement par emprunt et par équité, dans une proportion d'environ 80 % par emprunt et de 20 % par équité. À cet égard, le 8 novembre 2011, Parcs 2 et 3 a conclu le financement par emprunt des projets éoliens 2 et 3 avec un groupe de prêteurs. Au 30 septembre 2012, le montant total du financement est de 724,0 millions \$ et consiste en :

- ▀ un prêt de construction de deux ans comportant deux tranches totalisant 560,2 millions \$, qui se convertira en un prêt à terme amorti sur 18 ans après le début de l'exploitation commerciale prévue en décembre 2013. De ce prêt, une tranche de 260,0 millions \$ est couverte par une garantie offerte aux prêteurs par la République fédérale d'Allemagne par l'entremise de son agence de crédit à l'exportation Euler-Hermes et porte intérêt à un taux de 4,70 %. La tranche non couverte d'un montant de 300,2 millions \$ porte intérêt à un taux de 5,45 %. Le taux d'intérêt de cette tranche sera augmenté de 25 points de base à tous les quatre ans à compter de la date de conversion du prêt en un prêt à terme ;

- un crédit de soutien de 28,8 millions \$ afin de procurer les liquidités nécessaires à Parcs 2 et 3 dans l'éventualité où la valeur de l'euro s'apprécierait étant donné les différents paiements que doit effectuer Parcs 2 et 3 dans cette devise au cours de l'exercice 2013. Le taux de change de l'euro à la date de clôture a été établi à 1,40. Dans un scénario opposé, les autres tranches seront réduites en conséquence. Le taux d'intérêt de cette tranche sera augmenté de 25 points de base à tous les quatre ans à compter de la date de conversion du prêt en un prêt à terme;
- un crédit relais de 51,6 millions \$, permettant de financer certains coûts encourus pendant la construction et remboursables par Hydro-Québec TransÉnergie une fois que les activités commerciales de Parcs 2 et 3 auront débuté; et
- une facilité de lettres de crédit de 83,4 millions \$ afin que Parcs 2 et 3 puisse satisfaire aux différentes garanties exigées par diverses contreparties. Les frais de lettres de crédit sont équivalents à la marge applicable à la tranche non couverte.

Avec ce financement et compte tenu des investissements et des engagements totalisant 153,4 millions \$ par les associés de Parcs 2 et 3, les projets éoliens 2 et 3 sont entièrement financés. Au 30 septembre 2012, la totalité de l'équité requise selon les modalités du financement a été souscrite par les associés de Parcs 2 et 3. Les sommes investies par Beaupré Éole dans Parcs 2 et 3 totalisent 76,7 millions \$.

Ce financement a été récompensé à deux reprises sur la scène internationale. Le 25 janvier 2012 à Londres, dans le cadre des *Project Finance International Awards 2011*, le financement a remporté les honneurs dans la catégorie des transactions dans le domaine des énergies renouvelables en Amérique, se distinguant par la structure unique du financement ainsi que par la participation de fonds canadiens, investisseurs inhabituels dans ce type de financement de projet. Le 1^{er} mars 2012, à New York, lors de la soirée annuelle des *Project Finance Americas Deals of the Year 2011 Awards*, le financement a reçu le prix du financement de l'année pour un projet éolien en Amérique du Nord, pour la mise en place d'un financement complexe dans un contexte de marché difficile.

Compte tenu de la volatilité observée dans les marchés financiers et du niveau des taux d'intérêt, Beaupré Éole avait conclu des accords de crédit croisé de taux d'intérêt, en avril et en juin 2011, afin de fixer le taux d'intérêt sous-jacent pour une partie importante de sa quote-part du financement subséquemment mis en place par Parcs 2 et 3. Par ces transactions, Beaupré Éole désirait ainsi réduire le risque associé aux éventuelles fluctuations des taux d'intérêt une fois le financement mis en place. À la suite de la clôture du programme de financement des projets éoliens 2 et 3, le 8 novembre 2011, Beaupré Éole a réglé au comptant la totalité de ses accords de crédit croisé de taux d'intérêt pour un montant total de 34,3 millions \$, versé par Gaz Métro et Valener selon leurs participations respectives dans Beaupré Éole. Parcs 2 et 3 a parallèlement conclu de nouveaux accords de crédit croisé avec ses prêteurs, couvrant 90 % de la valeur de la dette à taux variable.

À ce jour, 50 tours d'éoliennes ont été érigées, dont 9 turbines ont été entièrement installées et plus de 101 km du réseau collecteur électrique, sur un total de 114 km, ont été enfouis. La totalité des routes d'accès, soit quelque 115 km de chemin, et l'ensemble des fondations ont été complétés ainsi que la majeure partie des travaux de construction de la sous-station et du bâtiment d'opération. Les travaux de construction sur le chantier se sont déroulés selon l'échéancier prévu et la fermeture du chantier pour la période hivernale est prévue pour le 14 décembre 2012.

L'an prochain, quelques 400 travailleurs seront à pied d'œuvre chaque jour sur le site qui s'étend sur plus de 100 km carrés. Ils s'affaireront, entre autres, à ériger les 76 dernières tours, à compléter l'installation des pales et des nacelles de 117 éoliennes et à enfouir le reste du réseau collecteur et ce, afin que la mise en service du projet ait lieu tel que prévu, soit le 1^{er} décembre 2013.

PROJETS ÉOLIENS DE LA SEIGNEURIE DE BEAUPRÉ

	Puissance installée	Nombre de turbines	Mise en service
Parc 2	132 MW	62	2013
Parc 3	140 MW	64	2013
Parc 4	69 MW	28	2014
	341 MW	154 ÉOLIENNES	

Projet éolien 4

Outre les projets éoliens 2 et 3, les projets Seigneurie peuvent comporter l'aménagement, la construction et l'exploitation d'autres projets éoliens aménagés sur les terres privées de la Seigneurie de Beaupré. À cet effet, en novembre 2010, le consortium avait fait l'acquisition des droits et du contrat de vente d'électricité relatifs à un projet d'une puissance installée de 69 mégawatts, cédés par Kruger Inc. (Kruger) avec le consentement d'Hydro-Québec. Ce troisième projet, appelé projet éolien 4, sera aussi développé sur les terres privées de la Seigneurie de Beaupré et pourra bénéficier des importants avantages qu'offre le site sur le plan éolien, environnemental et des infrastructures en place. De plus, le rendement de ce futur parc sera avantage par les synergies logistiques qui pourront être réalisées au moment de sa construction et de son exploitation. Ce parc représente un investissement total d'environ 190 millions \$ (incluant les frais de financement).

Le 11 octobre et le 1^{er} novembre 2011, à la suite de la création de Beaupré Éole 4 en septembre 2011, tous les droits et intérêts de Gaz Métro et de Valener dans les contrats relatifs au projet éolien 4 ont été transférés à Beaupré Éole 4, désormais partenaire à part égale dans le projet éolien 4 avec Boralex.

Au cours de l'exercice 2012, les démarches afin d'obtenir les approbations environnementales nécessaires ont été entamées. Ainsi, les audiences du Bureau d'audiences publiques sur l'environnement (BAPE) ont eu lieu en juin 2012 et le rapport final a été rendu public le 16 novembre 2012. Le consortium accueille favorablement la conclusion du BAPE qui stipule que le projet éolien 4 pourrait être réalisé à certaines conditions. Par ailleurs, il est prévu que le décret du MDDEFP soit obtenu en janvier 2013, ce qui constituera l'autorisation finale afin de débiter les travaux. La mise en service de ce projet éolien est prévue pour décembre 2014.

Dès le début de l'exercice 2013, le consortium prévoit compléter la signature des ententes définitives avec Enercon, le fournisseur de turbines et des services d'entretien dont le savoir-faire est reconnu mondialement et avec Boréa Construction pour les travaux de génie civil. Le consortium compte réaliser, au cours de l'exercice 2013, la majeure partie des travaux de construction des routes, des fondations et du réseau collecteur.

VALENER INC.

A. APERÇU DE LA COMPAGNIE ET AUTRES

STRATÉGIE

« La mission de Valener est d'assurer une saine gestion de son investissement dans Gaz Métro, de participer au plein développement de cette dernière et de considérer les occasions de croissance et de création de valeur pour ses actionnaires. » En fait, ces occasions doivent être créatrices de valeur et avoir un profil de risques jugé relativement similaire au profil actuel de la Compagnie, et ce, conformément aux paramètres établis par la convention de non-concurrence décrite à la section H. INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES, et des limites applicables en vertu de sa facilité de crédit.

INDICATEURS DE PERFORMANCE

La Compagnie s'est dotée d'indicateurs qui lui permettent de mesurer sa performance en regard d'objectifs déterminés en début d'exercice. En plus des indicateurs de performance de Gaz Métro identifiés à la section L. APERÇU DE LA SOCIÉTÉ ET AUTRES du présent rapport de gestion, Valener suit les indicateurs financiers suivants :

Bénéfice net attribuable aux actionnaires ordinaires et bénéfice net de base et dilué par action ordinaire ⁽¹⁾	Le bénéfice net attribuable aux actionnaires ordinaires et le bénéfice net de base et dilué par action ordinaire sont utilisés par la Compagnie pour évaluer la rentabilité de Valener
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation permettent de mesurer la capacité financière de la Compagnie à honorer ses obligations et à verser des dividendes

⁽¹⁾ Au cours de l'exercice terminé le 30 septembre 2012, la direction du gestionnaire a revu ses indicateurs qui lui permettent de mesurer la performance financière de la Compagnie. La direction du gestionnaire utilise dorénavant le bénéfice net attribuable aux actionnaires ordinaires et le bénéfice net de base et dilué par action ordinaire, qui sont des mesures conformes aux PCGR du Canada. Ces mesures permettent de mieux évaluer la rentabilité de la Compagnie, tenant compte qu'elle a procédé, au cours de l'exercice 2012, à l'émission d'actions privilégiées de série A.

MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX PCGR DU CANADA

Les données financières ont été préparées en conformité avec les PCGR du Canada. La direction du gestionnaire croit que la présentation de certaines mesures financières procure aux lecteurs des informations qu'elle juge utiles afin d'analyser sa performance financière. Cependant, certaines mesures financières ne sont pas normalisées par les PCGR du Canada et ne devraient pas être considérées isolément ou comme substituts aux autres mesures financières établies selon ces mêmes PCGR du Canada.

Les résultats obtenus pourraient ne pas être comparables à des indicateurs similaires utilisés par d'autres émetteurs et ne doivent donc être considérés qu'à titre d'information complémentaire.

Bénéfice net (perte nette) consolidé(e) attribuable aux actionnaires ordinaires, excluant la quote-part des éléments non récurrents de Gaz Métro, net de l'impôt⁽¹⁾

Le bénéfice net (perte nette) consolidé(e) attribuable aux actionnaires ordinaires de Valener, déduction faite de la quote-part des éléments non récurrents de Gaz Métro et de l'impôt sur les bénéfices de Valener relié à ces éléments non récurrents, selon la prémisse qu'ils ne sont pas susceptibles de se reproduire dans les deux exercices suivants et ne se sont pas produits au cours des deux exercices précédant l'exercice au cours duquel ils se sont réalisés.

Bénéfice net (perte nette) consolidé(e) attribuable aux actionnaires ordinaires, excluant la quote-part des éléments non récurrents de Gaz Métro, net de l'impôt, par action ordinaire⁽¹⁾

Le bénéfice net (perte nette) consolidé(e) attribuable aux actionnaires ordinaires, excluant la quote-part des éléments non récurrents de Gaz Métro, net de l'impôt, divisé par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation de Valener.

⁽¹⁾ La section B. SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE fournit un rapprochement quantitatif de la mesure établie par Gaz Métro avec celle établie par Valener conformément aux PCGR du Canada. La section P. RÉSULTATS SECTORIELS fournit un rapprochement quantitatif de la mesure établie par Gaz Métro avec celle établie conformément aux PCGR du Canada.

La direction du gestionnaire considère ces mesures financières non définies par les PCGR du Canada comme des indicateurs du rendement financier de la Compagnie qui permettent de mesurer et comparer, entre les périodes, le bénéfice net ou la perte nette attribuable aux actionnaires ordinaires de Valener découlant du cours normal des activités de Valener et de Gaz Métro. De plus, la direction du gestionnaire est d'avis qu'il est utile pour les investisseurs et les autres utilisateurs de ce rapport de gestion d'être informés des éléments spécifiques non récurrents qui ont influencé positivement ou négativement le bénéfice net ou la perte nette attribuable aux actionnaires ordinaires de la Compagnie tel que défini par les PCGR du Canada.

B.

SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE

BÉNÉFICE NET CONSOLIDÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES ORDINAIRES, EXCLUANT LA QUOTE-PART DES ÉLÉMENTS NON RÉCURRENTS DE GAZ MÉTRO, NET DE L'IMPÔT

Pour les exercices terminés les 30 septembre
(en millions de dollars, sauf lorsque indiqué autrement)

	2012	2011
BÉNÉFICE NET CONSOLIDÉ	29,6	30,3
Quote-part des éléments non récurrents de Gaz Métro	2,3	(4,8)
Impôts sur les bénéfices relatifs à la quote-part des éléments non récurrents de Gaz Métro	(0,1)	1,0
BÉNÉFICE NET CONSOLIDÉ, EXCLUANT LA QUOTE-PART DES ÉLÉMENTS NON RÉCURRENTS DE GAZ MÉTRO, NET DE L'IMPÔT	31,8	26,5
Moins : Dividendes cumulatifs sur actions privilégiées de série A	1,6	–
BÉNÉFICE NET CONSOLIDÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES ORDINAIRES, EXCLUANT LA QUOTE-PART DES ÉLÉMENTS NON RÉCURRENTS DE GAZ MÉTRO, NET DE L'IMPÔT ⁽¹⁾	30,2	26,5
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (en millions d'actions ordinaires)	37,5	37,1
BÉNÉFICE NET CONSOLIDÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES ORDINAIRES, EXCLUANT LA QUOTE-PART DES ÉLÉMENTS NON RÉCURRENTS DE GAZ MÉTRO, NET DE L'IMPÔT, PAR ACTION ORDINAIRE (en \$) ⁽¹⁾	0,81	0,71

⁽¹⁾ Ces mesures sont des mesures financières non définies en vertu des PCGR du Canada. Pour plus de détails, se référer à la rubrique Mesures financières non conformes aux PCGR du Canada à la section A. APERÇU DE LA COMPAGNIE ET AUTRES.

FAITS SAILLANTS

Pour les exercices terminés les 30 septembre
(en millions de dollars, sauf lorsque indiqué autrement)

	2012	2011	2010
Quote-part du bénéfice net de Gaz Métro	41,7	47,6	–
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux actionnaires ordinaires	28,0	30,3	(0,2)
Bénéfice net (perte nette) de base et dilué(e) par action ordinaire (en \$)	0,75	0,82	(0,01)
Dividendes déclarés par action ordinaire (en \$)	1,00	1,00	–
Dividendes déclarés par action privilégiée (en \$)	0,39	–	–
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	23,8	34,5	–
Participation dans Gaz Métro	712,2	645,9	630,6
Participation dans Beauré Éole	28,6	(6,7)	–
Actif total	765,5	672,7	631,3
Dette totale	51,4	–	–
Ratio de la dette par rapport au capital investi (en %)	7,1	–	–

ANALYSE DES RÉSULTATS

Pour l'exercice 2012, le bénéfice net attribuable aux actionnaires ordinaires s'établit à 28,0 millions \$, comparativement à 30,3 millions \$ pour l'exercice 2011, soit une baisse de 2,3 millions \$. Cette baisse s'explique principalement par :

- la baisse de la quote-part du bénéfice net de Gaz Métro de 5,9 millions \$ représentant 29,0 % du bénéfice net de Gaz Métro tel que décrit à la section O. SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE de Gaz Métro ; et
- l'effet de la portion du bénéfice net de Valener attribuable aux actionnaires privilégiés de 1,6 million \$ représentant les dividendes cumulatifs sur les actions privilégiées de série A émises le 6 juin 2012 ;

compensée par :

- la baisse de la charge d'impôts sur les bénéfices de 4,4 millions \$ expliquée principalement par la baisse de la quote-part du bénéfice net de Gaz Métro, la baisse des taux d'impôts et par l'utilisation de pertes en capital d'exercices antérieurs.

C.

SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE

Le tableau qui suit compare les principaux soldes inscrits aux bilans consolidés aux 30 septembre 2012 et 2011.

Rubriques du bilan (en millions de dollars)	30 septembre 2012	30 septembre 2011	Augmentation (Diminution)	Explications
Distributions à recevoir de Gaz Métro	13,3	11,9	1,4	Correspond à la quote-part des distributions de Gaz Métro majorée d'une hausse des distributions de Gaz Métro autrement payables à Valener d'un montant de 1,7 million \$ ⁽¹⁾ (1,7 million \$ en 2011). Augmentation reliée à la souscription de Valener, à hauteur de sa participation actuelle dans Gaz Métro, au cours de l'exercice 2012 de 6 477 573 parts de Gaz Métro
Participation dans Gaz Métro	712,2	645,9	66,3	Augmentation reliée principalement aux investissements totalisant 97,2 millions \$ faits dans Gaz Métro et à la quote-part du bénéfice net de Gaz Métro, atténuée en partie par (i) la quote-part des autres éléments du résultat étendu de Gaz Métro (ii) les distributions de Gaz Métro et (iii) le transfert des passifs d'impôts futurs à une filiale en propriété exclusive de Gaz Métro, alors que ceux-ci étaient comptabilisés auparavant par Valener et GMi
Participation dans Beauré Éole	28,6	[6,7]	35,3	Augmentation reliée principalement aux investissements totalisant 46,8 millions \$ faits dans Beauré Éole, atténuée par la quote-part des autres éléments du résultat étendu de Beauré Éole due aux instruments financiers dérivés désignés comme élément de couverture pris par Beauré Éole et Parcs 2 et 3
Dettes à long terme	51,4	–	51,4	Augmentation liée à l'utilisation de la facilité de crédit (combinée à l'utilisation du produit net de l'émission d'actions privilégiées) pour les souscriptions de parts dans Gaz Métro et Beauré Éole et pour les besoins généraux de la Compagnie
Impôts sur les bénéfices à payer (à recevoir)	[1,7]	13,8	(15,5)	Variation expliquée par le fait que Valener a dû payer, au cours de l'exercice 2012, sous forme d'acomptes provisionnels, les impôts exigibles prévus de l'exercice 2012. Aucun acompte provisionnel n'a été versé en 2011
Dividendes à payer aux actionnaires ordinaires	9,4	9,3	0,1	Dividende de 0,25 \$ par action ordinaire déclaré par Valener le 9 août 2012 et versé le 15 octobre 2012
Dividendes à payer aux actionnaires privilégiés	1,6	–	1,6	Dividende de 0,39031 \$ par action privilégiée de série A déclaré par le conseil d'administration de Valener le 9 août 2012 et versé le 15 octobre 2012
Impôts futurs nets, incluant la portion à court terme	18,8	33,9	(15,1)	Diminution expliquée principalement par les impôts futurs liés à la quote-part du cumul des autres éléments du résultat étendu de Beauré Éole et par le transfert des passifs d'impôts futurs à une filiale en propriété exclusive de Gaz Métro, alors que ceux-ci étaient comptabilisés auparavant par Valener et GMi
Capital-actions	729,7	629,3	100,4	Augmentation reliée à l'émission d'actions privilégiées de série A réalisée le 6 juin 2012 et aux actions ordinaires émises dans le cadre du RRD
Cumul des autres éléments du résultat étendu	[37,4]	[19,5]	[17,9]	Diminution attribuable principalement à la quote-part des autres éléments du résultat étendu de Beauré Éole et de Parcs 2 et 3 qui inclut des pertes sur instruments financiers dérivés désignés comme élément de couverture

⁽¹⁾ Tel que prévu lors de la réorganisation de Gaz Métro, les actionnaires de Valener bénéficient d'une hausse des distributions de Gaz Métro autrement payables à Valener d'un montant total de 20,0 millions \$ sur une période de trois ans qui se terminera le 30 septembre 2013, soit une distribution supplémentaire d'environ 6,7 millions \$ annuellement ou 1,7 million \$ trimestriellement. Cette hausse des distributions versées de Gaz Métro autrement payables à Valener a donc totalisé 6,7 millions \$ au cours de l'exercice 2012 et totalisera 6,7 millions \$ au cours de l'exercice 2013.

D.

GESTION DE LA TRÉSORERIE ET DES CAPITAUX

Cette section présente une analyse de la situation financière, des flux de trésorerie et des liquidités de la Compagnie.

FAITS SAILLANTS DE L'EXERCICE 2012

- Le 3 octobre 2011, le 4 janvier 2012, le 2 avril 2012 et le 3 juillet 2012, des distributions de Gaz Métro de 11,9 millions \$ chacune ont été reçues ;
- Deux dividendes trimestriels de 9,3 millions \$ et deux dividendes trimestriels de 9,4 millions \$ ont été versés aux actionnaires ordinaires, en espèces et en actions, le 17 octobre 2011, le 16 janvier 2012, le 16 avril 2012 et le 16 juillet 2012 respectivement ;
- Le 6 juin 2012, émission de 4 000 000 actions privilégiées de série A au prix unitaire de 25,00 \$ l'action, pour une contrepartie totale en espèces de 96,6 millions \$, nette des frais y afférents ;

- Au cours de l'exercice 2012, deux souscriptions de Valener au capital de Gaz Métro à la hauteur de sa participation actuelle dans Gaz Métro, la première le 28 juin 2012 pour 5 027 370 parts de Gaz Métro, représentant une contrepartie totale en espèces de 75,4 millions \$ et la deuxième, le 28 septembre 2012 pour 1 450 203 parts de Gaz Métro, représentant une contrepartie totale en espèce de 21,8 millions \$; et
- Au cours de l'exercice 2012, souscription de Valener Éole, filiale à part entière de Valener, au capital de Beaupré Éole, à la hauteur de sa participation actuelle dans Beaupré Éole, soit 46 839 917 parts pour une contrepartie totale en espèces de 46,8 millions \$.

SOMMAIRE DES FLUX DE TRÉSORERIE

Pour les exercices terminés les 30 septembre
(en millions de dollars)

		2012	2011
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	A	23,8 \$	34,5 \$
Acquisitions de participations dans des satellites et autres	B	(145,3)	(37,9)
Dividendes aux actionnaires ordinaires	C	(34,6)	(26,8)
BESOINS DE FINANCEMENT	D	(156,1)	(30,2)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT			
Émission d'actions ordinaires, nette des frais y afférents	E	—	38,3
Émission d'actions privilégiées, nette des frais y afférents	E	96,6	—
Autres activités de financement	E	51,8	—
	E	148,4	38,3
AUGMENTATION (DIMINUTION) NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		(7,7) \$	8,1 \$

A. Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation au cours de l'exercice 2012 s'élèvent à 23,8 millions \$, en diminution de 10,7 millions \$ par rapport au niveau généré à l'exercice précédent. La baisse des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation s'explique, entre autres, par les éléments suivants :

- une variation défavorable de 26,8 millions \$ des éléments hors caisse du fonds de roulement principalement expliquée par un montant défavorable de 29,4 millions \$ relatif aux impôts sur les bénéfices à payer. Cet écart défavorable s'explique principalement par le fait que Valener a dû payer, au cours de l'exercice 2012, les impôts exigibles de son premier exercice financier, soit l'exercice 2011, en plus de payer sous forme d'acomptes provisionnels, les impôts exigibles prévus de l'exercice 2012 ;

compensée, entre autres, par :

- les quatre distributions que Valener a reçues de Gaz Métro au montant total de 47,7 millions \$ durant l'exercice 2012 alors que Valener n'avait reçu que trois distributions totalisant 37,4 millions \$ durant l'exercice 2011, étant donné que Gaz Métro avait versé une distribution additionnelle durant l'exercice 2010 dans le cadre de sa réorganisation d'entreprise.

B. Acquisitions de participations dans des satellites et autres

Les acquisitions de participations dans des satellites et autres se situent à 145,3 millions \$ au cours de l'exercice 2012, en hausse de 107,4 millions \$ par rapport à l'exercice 2011. Cette hausse s'explique principalement par :

- la souscription de Valener, à la hauteur de sa participation actuelle dans Gaz Métro, au cours de l'exercice 2012 de 6 477 573 parts de Gaz Métro pour une contrepartie totale en espèces de 97,2 millions \$;
- la souscription de Valener, par le biais de sa filiale Valener Éole, à la hauteur de sa participation actuelle dans Beaupré Éole, au cours de l'exercice 2012, de 46 839 917 parts de Beaupré Éole pour une contrepartie totale en espèces de 46,8 millions \$; et
- la souscription de Valener, par le biais de sa filiale Valener Éole 4, à la hauteur de sa participation actuelle dans Beaupré Éole 4, au cours de l'exercice 2012, de 646 848 parts de Beaupré Éole 4 pour une contrepartie totale en espèces de 0,7 million \$;

atténuée par :

- la souscription de Valener au cours de l'exercice 2011, de 1 707 010 parts de Gaz Métro pour une contrepartie totale en espèces de 29,0 millions \$;
- la souscription de Valener au cours de l'exercice 2011, de 6 373 915 parts de Beupré Éole, par le biais de sa filiale Valener Éole, pour une contrepartie totale en espèces de 6,4 millions \$; et
- un montant de 2,5 millions \$ payé par Valener au cours de l'exercice 2011 dans le cadre de l'exercice de l'option Seigneurie.

C. Dividendes aux actionnaires ordinaires

Les dividendes en espèces versés aux actionnaires ordinaires au cours de l'exercice 2012 s'élèvent à 34,6 millions \$, en hausse de 7,8 millions \$ par rapport au niveau versé au cours de l'exercice 2011. Cette hausse s'explique par le fait que Valener a versé quatre dividendes au cours de son exercice 2012, comparativement à trois dividendes au cours de l'exercice 2011, partiellement atténuée par une participation accrue au RRD au cours de l'exercice 2012.

Le 17 octobre 2011, le 16 janvier 2012, le 16 avril 2012 et le 16 juillet 2012, Valener a versé des dividendes en espèces de 8,8 millions \$, 8,7 millions \$, 8,6 millions \$ et 8,5 millions \$ respectivement, aux actionnaires ordinaires inscrits aux registres à la fermeture des bureaux les 30 septembre 2011, 30 décembre 2011, 30 mars 2012 et 29 juin 2012 respectivement. Ces quatre dividendes trimestriels versés au cours de l'exercice 2012, ainsi que les actions émises dans le cadre du RRD, représentent un montant de 0,25 \$ par action ordinaire par trimestre soit un dividende annuel de 1,00 \$ par action ordinaire pour l'exercice 2012, tel que prévu lors de la réorganisation de Gaz Métro en septembre 2010.

Valener prévoit maintenir ce niveau de dividende à 0,25 \$ par action ordinaire pour chacun des trimestres de l'exercice 2013. À cet égard, Valener a déclaré, le 9 août 2012, un dividende trimestriel de 0,25 \$ par action ordinaire pour le trimestre terminé le 30 septembre 2012, qui a été versé le 15 octobre 2012 aux actionnaires ordinaires inscrits aux registres à la fermeture des bureaux le 28 septembre 2012 et a déclaré, le 28 novembre 2012, un dividende trimestriel de 0,25 \$ par action ordinaire aux actionnaires inscrits aux registres à la fermeture des bureaux, le 31 décembre 2012, payable le 15 janvier 2013. Ces dividendes prennent en compte que Valener recevra de Gaz Métro, au cours de l'exercice 2013, 6,7 millions \$ de distributions en plus de celles qui lui seraient autrement payables, tel que prévu lors de la réorganisation de Gaz Métro en septembre 2010.

D. Besoins de financement

Les besoins de financement s'élèvent à 156,1 millions \$ pour l'exercice 2012, soit une hausse de 125,9 millions \$ par rapport à l'exercice 2011, tel qu'expliqué précédemment dans les rubriques A. Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, B. Acquisitions de participations dans des satellites et autres et C. Dividendes aux actionnaires ordinaires.

Le niveau des besoins de financement au cours des exercices financiers demeure soumis à une certaine volatilité susceptible de prendre de l'ampleur, entre autres, par :

- le niveau de distributions reçues de Gaz Métro, de Beupré Éole et de Beupré Éole 4 ; et
- le niveau d'investissements requis dans ces satellites.

La Compagnie doit donc :

- demeurer vigilante dans l'établissement des niveaux de dividendes appropriés, afin de ne pas y transposer indûment cette volatilité ; et
- s'assurer de bénéficier en tout temps de suffisamment de facilités de crédit non utilisées pour parer à toutes les éventualités.

E. Activités de financement

Émission d'actions

Actions ordinaires

Le 2 novembre 2010, la Compagnie a procédé à l'émission de 2 344 302 actions ordinaires au prix de 17,30 \$ l'action, pour une contrepartie totale en espèces d'environ 38,3 millions \$, nette des frais relatifs à cette émission d'actions. Le produit net de cette émission a servi à rembourser la totalité du montant tiré sur la facilité de crédit et aux fins générales de la Compagnie.

Actions privilégiées

À la suite de l'assemblée annuelle et extraordinaire du 23 mars 2011, durant laquelle les actionnaires ont approuvé la création d'une catégorie d'actions privilégiées pouvant être émises en séries, Valener a modifié ses statuts afin d'y ajouter une telle catégorie. Les droits, privilèges, restrictions et conditions de chaque série d'actions privilégiées seront déterminés par le conseil d'administration de Valener préalablement à leur émission, sous réserve d'un maximum de 10 000 000 actions privilégiées autorisées pour l'ensemble de la catégorie.

Le 4 juin 2012, dans le cadre d'un placement public par voie de prospectus, Valener a déposé des statuts de modification afin de créer deux séries d'actions privilégiées, soit les actions privilégiées de série A et les actions privilégiées à taux variable et à dividende cumulatif de série B (actions privilégiées de série B), au nombre maximal de 4 000 000 actions pour chacune des séries A et B.

Par la suite, le 6 juin 2012, la Compagnie a émis 4 000 000 actions privilégiées de série A au prix de 25,00 \$ chacune, pour une contrepartie totale en espèces de 96,6 millions \$, nette des frais relatifs à cette émission d'actions.

Les actions privilégiées de série A donnent droit à des dividendes cumulatifs de 1,0875 \$ par action par année, soit un rendement de 4,35 % par année, payables trimestriellement, pour la période initiale prenant fin le 15 octobre 2017. Le taux de dividende sera rajusté le 15 octobre 2017, et tous les cinq ans par la suite, pour qu'il corresponde au taux de rendement des obligations du gouvernement du Canada de cinq ans, majoré de 2,81 %. La Compagnie pourra racheter les actions privilégiées de série A à compter du 15 octobre 2017, conformément à leurs modalités.

Le 15 octobre 2012, Valener a versé un premier dividende en espèces de 1,6 million \$ aux actionnaires privilégiés inscrits aux registres à la fermeture des bureaux le 12 octobre 2012, soit un dividende de 0,39031 \$ par action privilégiée de série A, pour la période du 6 juin au 15 octobre 2012. Le 28 novembre 2012, le conseil d'administration de Valener a également déclaré un dividende de 0,271875 \$ par action privilégiée de série A, pour la période du 16 octobre 2012 au 15 janvier 2013, payable le 15 janvier 2013 aux actionnaires inscrits aux registres à la fermeture des bureaux le 9 janvier 2013.

Les porteurs d'actions privilégiées de série A auront le droit, à leur gré, de convertir leurs actions privilégiées de série A en actions privilégiées de série B le 15 octobre 2017 et par la suite, le 15 octobre tous les cinq ans, à raison d'une action privilégiée de série B pour chaque action privilégiée de série A convertie. Les porteurs d'actions privilégiées de série B auront le droit de recevoir des dividendes trimestriels cumulatifs à un taux variable annuel égal au taux des bons du Trésor du gouvernement du Canada de trois mois, majoré de 2,81 %. La Compagnie pourra racheter les actions privilégiées de série B à compter du 15 octobre 2022, conformément à leurs modalités.

La Compagnie a utilisé une partie du produit net du placement (i) pour souscrire à des parts supplémentaires de Gaz Métro afin que cette dernière puisse financer une partie de son acquisition indirecte de la totalité des actions émises et en circulation de CVPS et puisse financer une partie du développement du projet KCW de GMP et (ii) à ses fins générales.

Au 30 septembre 2012, le capital-actions de Valener est composé de :

- 37 542 822 actions ordinaires payées et émises totalisant 632,2 millions \$ et comprend les 192 052 actions ordinaires émises pour un montant de 2,8 millions \$, dans le cadre du RRD depuis le début de l'exercice 2012; et
- 4 000 000 actions privilégiées de série A payées et émises totalisant 97,5 millions \$, nettes des frais relatifs à cette émission d'actions.

Facilité de crédit

Le 27 octobre 2011, la facilité de crédit de Valener a été amendée afin d'augmenter le montant maximum autorisé à 200,0 millions \$ et celle-ci viendra à échéance en octobre 2016. Cette facilité de crédit est garantie par les parts de Gaz Métro et les actions de Valener Éole et de Valener Éole 4 détenues par Valener et porte intérêt à des taux variables fondés sur le taux des acceptations bancaires ou le taux préférentiel, majorés selon les termes de cette facilité de crédit. Selon les termes de cette facilité de crédit, la Compagnie est soumise à des clauses restrictives en ce qui concerne le maintien de certains ratios financiers ou le respect de certaines conditions en tout temps. Au 30 septembre 2012, Valener respecte toutes les conditions relatives à sa facilité de crédit. Compte tenu des montants empruntés et des lettres de crédit émises, la facilité de crédit inutilisée au 30 septembre 2012 est de 147,1 millions \$.

Les autres activités de financement de l'exercice 2012 découlent principalement de l'utilisation de la facilité de crédit pour un montant de 51,8 millions \$, entre autres pour financer, en partie, les souscriptions de capital dans Gaz Métro, dans Valener Éole et dans Valener Éole 4.

Notations de crédit

Au 30 septembre 2012, les notations de crédits accordées par les agences de notation Standard & Poor's (S&P) et DBRS Limited (DBRS) sont les suivantes :

	2012	2011
Actions privilégiées de série A (S&P/DBRS) ⁽¹⁾	P-2(bas)/ Pfd-2(bas)	—

⁽¹⁾ La notation de crédit sur les actions privilégiées de série A a été attribuée au cours de l'exercice 2012 dans le cadre de l'émission des actions privilégiées de Série A.

Besoins nets de liquidités

Au cours de l'exercice 2013, la Compagnie prévoit avoir besoin de liquidités qui devraient se situer à environ 21,2 millions \$ afin de financer les apports en capitaux à ses satellites Gaz Métro (environ 14,5 millions \$) et Beupré Éole 4 (environ 6,7 millions \$). Gaz Métro utilisera ce capital pour rétablir la structure de capital de Gaz Métro-daQ et pour financer les apports en capital de son satellite Beupré Éole 4, et ce, pour couvrir une portion des coûts de développement du projet éolien 4.

Les sources de financement disponibles sont :

- les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ;
- la facilité de crédit engagée d'un montant maximum autorisé de 200,0 millions \$, échéant en octobre 2016 ; et
- le cas échéant, de nouveaux financements sous forme de dettes, d'actions ordinaires ou d'actions privilégiées.

Valener gère ses capitaux de manière à favoriser un rendement stable et prévisible pour ses actionnaires, en plus de favoriser une création de richesse pour ceux-ci au fil des ans. Pour y parvenir, Valener participe au développement de Gaz Métro et considère les occasions de croissance et de création de valeur, tels les projets Seigneurie. Valener prend en considération les caractéristiques de ses actifs, les besoins de fonds prévus et les ratios financiers à respecter dans la gestion de sa structure de capital.

STRUCTURE DE CAPITAL ET RATIO DE LA DETTE

(en millions de dollars,
sauf lorsque indiqué autrement)

	2012	2011
Dettes à long terme, nette des frais de financement	51,4 \$	— \$
Avoir des actionnaires	675,7	602,6
Total du capital investi	727,1 \$	602,6 \$
Ratio de la dette par rapport au capital investi	7,1 %	— %

La dette à long terme a augmenté de 51,4 millions \$ comparativement au 30 septembre 2011, telle qu'expliquée précédemment à la rubrique E. Activités de financement. L'avoir des actionnaires a augmenté de 73,1 millions \$ au cours de l'exercice 2012, pour s'établir à 675,7 millions \$, principalement en raison d'une émission de 4 000 000 actions privilégiées de série A au prix de 25,00 \$ chacune, pour un produit net des frais relatifs à cette émission d'actions de 97,5 millions \$, partiellement atténuée par la quote-part des autres éléments du résultat étendu de Beupré Éole et de Parcs 2 et 3 qui inclut des pertes sur instruments financiers dérivés désignés comme élément de couverture.

ENGAGEMENTS ET GARANTIES

À la suite de la clôture du financement des projets éoliens 2 et 3, certaines garanties émises en faveur d'Hydro-Québec Distribution et d'Hydro-Québec TransÉnergie sur la facilité de crédit de Valener, sous forme de lettres de crédit, ont été annulées et remplacées par des garanties, sous forme de lettres de crédit, émises par les prêteurs de Parcs 2 et 3. Ainsi, des lettres de crédit préalablement émises sur la facilité de crédit de Valener totalisant 5,9 millions \$ ont été annulées au cours de l'exercice 2012.

En vertu des contrats d'approvisionnement en électricité et de raccordement relatifs au projet éolien 4, Valener a émis, au cours de l'exercice 2012, quatre nouvelles garanties sous forme de lettres de crédit, totalisant 0,4 million \$, à Hydro-Québec Distribution et Hydro-Québec TransÉnergie. Ultérieurement, Valener pourrait être tenue de fournir des garanties supplémentaires pour le projet éolien 4 selon l'avancement des travaux liés aux contrats. Il est prévu que dès que le financement du projet éolien 4 aura été mis en place, ces garanties seront fournies par les prêteurs de l'entité qui détiendra le projet éolien 4 et Valener n'aura donc plus à les fournir directement.

E.

FACTEURS DE RISQUE DE VALENER

Les risques présentés ci-dessous sont liés à la Compagnie. Pour les facteurs de risque de Gaz Métro, se référer à la section S. FACTEURS DE RISQUE DE Gaz Métro de ce présent rapport de gestion.

INCERTITUDE QUANT AU VERSEMENT DE DIVIDENDES

Il existe une incertitude quant au versement de dividendes futurs par Valener sur les actions ordinaires, les actions privilégiées de série A et, éventuellement, les actions privilégiées de série B et au montant de ces dividendes étant donné que la politique en matière de dividendes de Valener et les fonds disponibles pour le versement des dividendes à l'occasion dépendront notamment i) des distributions que Valener recevra de Gaz Métro, ii) des distributions que Valener recevra éventuellement de Beupré Éole et de Beupré Éole 4 lors de la mise en service des projets Seigneurie, iii) des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation de Valener, iv) des fonds requis pour effectuer des remboursements de capital ou des versements d'intérêt au terme de sa facilité de crédit qui pourrait avoir été préalablement utilisée pour financer sa quote-part du coût de développement des projets Seigneurie, pour financer ses investissements dans Gaz Métro ou pour satisfaire ses besoins généraux et v) du respect des critères de solvabilité prévus par la LCSA, pour la déclaration et le versement de dividendes.

La facilité de crédit impose certaines restrictions d'ordre financier et d'exploitation au moyen d'engagements pris, y compris des restrictions quant à la capacité de Valener de contracter des dettes supplémentaires, de consentir une sûreté ou de verser des dividendes advenant un cas de défaut ou par suite de celui-ci, de cautionner les obligations d'un tiers ou de modifier ses contrats importants autres que la facilité de crédit, sous réserve de certaines exceptions. Ces restrictions peuvent amoindrir la capacité de Valener de déclarer des dividendes sur les actions privilégiées de série A et le cas échéant, sur les actions privilégiées de série B ainsi que sur les actions ordinaires. Valener est également tenue de conserver un niveau minimal de propriété dans Gaz Métro et dans les projets Seigneurie, de respecter certains ratios financiers et de ne pas consentir à une restriction de la capacité de Gaz Métro de verser des distributions à ses associés, ni de prendre de mesures en ce sens.

Le cours des actions ordinaires pourrait subir une baisse importante si Valener n'était pas en mesure d'atteindre ses cibles de dividendes à l'avenir.

Quant au cours des actions privilégiées de série A et, éventuellement, des actions privilégiées de série B, celui-ci pourrait subir une baisse importante si Valener n'était pas en mesure, en raison, entre autres, des éléments mentionnés ci-dessus, de verser des dividendes sur ces séries d'actions privilégiées.

DÉPENDANCE ENVERS GAZ MÉTRO ET PARTICIPATION MINORITAIRE

Tant que la participation de Valener dans Gaz Métro demeurera son placement le plus important, les résultats de Valener dépendront de la rentabilité de Gaz Métro, qui est fonction de la capacité de Gaz Métro à investir principalement dans le développement de ses divers réseaux et des taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé autorisés par les différents organismes de réglementation. De plus, la participation économique de Valener dans Gaz Métro représente environ 29 %, ce qui fait en sorte que Valener ne contrôle pas l'orientation stratégique et les projets de Gaz Métro.

RISQUE DE DILUTION DANS GAZ MÉTRO

Une émission de parts par Gaz Métro qui ne serait pas entièrement souscrite par Valener, pour sa quote-part aux termes de son droit préférentiel de souscription prévu par la Convention de société en commandite, aurait un effet de dilution sur son niveau de participation dans Gaz Métro. Si Valener devait ne pas avoir accès à des capitaux ou si des capitaux devaient ne pas être disponibles à des conditions qu'elle juge suffisamment attrayantes au moment pertinent, Valener pourrait ne pas être en mesure de souscrire, en partie ou en totalité, sa quote-part aux termes de son droit préférentiel de souscription prévu par la Convention de société en commandite et ainsi, faire l'objet d'une dilution de sa quote-part proportionnelle ultérieure des bénéfices consolidés de Gaz Métro.

CAPACITÉ À GÉRER LA CROISSANCE

Le profil de risque de Valener pourrait varier au fil du temps si Valener poursuivait des occasions de croissance dans des activités dont le profil de risque diffère de celui des activités actuellement exercées par Gaz Métro, en respectant les restrictions prévues dans la convention de non-concurrence, tel que décrit à la section H) INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES, et des limites applicables en vertu de sa facilité de crédit. Ces changements qui pourraient survenir dans le profil de risque de Valener pourraient avoir un effet sur les résultats de Valener ainsi que sur sa capacité à se financer à l'avenir.

De plus, Gaz Métro, soit directement ou par l'entremise de GMi, son commandité, fournit à Valener et à ses filiales certains services d'administration et de soutien de gestion à l'égard uniquement de la participation de Valener dans Gaz Métro et de questions connexes relatives aux sociétés ouvertes, de ses besoins en matière de financement, de sa participation indirecte dans les projets Seigneurie et, dans certains cas, de certains services supplémentaires tels que décrits à la section H) INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES. Toutefois, Gaz Métro ne sera pas tenue de fournir d'autres services que ceux qui sont décrits ci-dessus comme le prévoient la convention d'administration et de soutien de gestion (convention d'administration), la première convention de services supplémentaires à l'égard de la dette de Valener et la deuxième convention de services supplémentaires à l'égard des projets Seigneurie. Valener pourrait devoir constituer sa propre équipe de direction et embaucher des employés ou des consultants à ses frais pour gérer ses activités de développement, à moins que Valener et Gaz Métro en aient convenu autrement.

FINANCEMENT ET RENDEMENT DES PROJETS SEIGNEURIE

De par sa participation indirecte dans les projets Seigneurie, Valener est directement assujettie aux risques liés au développement des projets Seigneurie auxquels Gaz Métro est également déjà assujettie. Si ces risques devaient se matérialiser, les projets Seigneurie pourraient ne pas se réaliser, être retardés ou leur rendement financier pourrait en être touché de façon défavorable. De plus, si Valener devait ne pas être en mesure de financer sa quote-part du développement des projets Seigneurie en temps opportun et conformément à des modalités satisfaisantes, la quote-part de la participation de Valener dans les projets Seigneurie pourrait être diluée. Les risques décrits ci-dessus pourraient entraîner une baisse des distributions en espèces reçues par Valener par rapport à celles qui sont prévues ou faire en sorte que Valener ne tire aucune distribution des projets Seigneurie, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les résultats de Valener et sa capacité à maintenir les versements de dividendes projetés.

CAPACITÉ À OBTENIR DU FINANCEMENT ADDITIONNEL

Si les sources de capitaux externes, y compris l'émission de titres additionnels de Valener, devenaient limitées ou non disponibles, la capacité de Valener d'effectuer les investissements nécessaires afin de maintenir sa quote-part dans Gaz Métro ou dans les projets Seigneurie pourrait être compromise. Il n'existe aucune garantie que des capitaux suffisants pourront être obtenus à des conditions acceptables pour le financement de ces investissements. De plus, le niveau de la dette de Valener à l'occasion pourrait avoir un effet sur la capacité de Valener à obtenir du financement supplémentaire en temps opportun et selon des modalités satisfaisantes pour financer ses investissements ou saisir des occasions d'affaires.

Les sources de capitaux de Valener pourraient comprendre l'émission d'actions ordinaires ou d'actions privilégiées de série A ou de série B supplémentaires ou d'une série additionnelle d'actions privilégiées qui pourraient être convertibles en actions ordinaires ou de titres d'emprunt convertibles en actions ordinaires, lesquels pourraient, selon le prix auquel ils sont émis ou convertis, avoir un effet dilutif important pour les détenteurs d'actions ordinaires de Valener et un effet défavorable sur le cours des actions ordinaires de Valener.

MAINTIEN DES NOTATIONS DE CRÉDIT

La notation de crédit corporative attribuée à Valener par S&P et les notations attribuées aux actions privilégiées de série A constituent une évaluation, par les agences de notation de crédit, de la capacité de Valener de s'acquitter de ses engagements financiers. Les notations sont fondées sur certaines hypothèses au sujet du rendement et de la structure de capital futurs de Valener qui peuvent ou non se matérialiser.

Les modifications de la notation de crédit corporative attribuée à Valener par S&P et des notations attribuées aux actions privilégiées de série A ou de toute notation pouvant être attribuée à l'avenir aux actions privilégiées de série B pourraient avoir une incidence sur les coûts d'emprunt de Valener, nuire à sa capacité d'attirer du capital, avoir une incidence défavorable sur ses liquidités et limiter sa capacité à exercer ses activités, conséquences qui pourraient avoir des répercussions défavorables importantes sur la Compagnie, ses activités, et sa situation financière. Rien ne garantit que la notation de crédit corporative ou qu'une notation attribuée aux actions privilégiées de série A ou, éventuellement, aux actions privilégiées

de série B demeurera en vigueur pendant une période donnée, ni que la notation ne sera pas abaissée ou retirée entièrement par l'agence de notation.

VOLATILITÉ DES MARCHÉS

Le cours du marché des actions ordinaires, des actions privilégiées de série A et, éventuellement, des actions privilégiées de série B de Valener peut être volatil et connaître des fluctuations importantes en raison de nombreux facteurs dont plusieurs sont indépendants de la volonté de Valener.

RISQUES DE LIQUIDITÉ

Pour satisfaire ses besoins financiers, Valener dépend notamment des liquidités générées par les activités de Gaz Métro et éventuellement des distributions que Valener recevra de Beupré Éole et de Beupré Éole 4 lors de la mise en service des projets Seigneurie. Le risque de liquidité est le risque que Valener ne soit pas en mesure de faire face à ses engagements financiers à leur échéance. Valener gère le risque de liquidité en établissant des prévisions de flux de trésorerie afin de déterminer ses besoins en financement et en s'assurant qu'elle dispose des liquidités et de facilités de crédit suffisantes pour combler ses besoins et pour respecter ses engagements à leur échéance. La facilité de crédit engagée ainsi que l'accès aux marchés des capitaux permettent de répondre à ces besoins. Cependant, toute réduction importante de la capacité de Valener d'accéder aux marchés des capitaux, en raison notamment de toute détérioration importante de la conjoncture économique, de l'état général des marchés financiers ou de la perception négative sur les marchés financiers de la situation ou des perspectives financières de Valener, pourrait avoir un effet défavorable sur les activités, la situation financière ou le bénéfice net de Valener.

RISQUES DE FLUCTUATION DES TAUX D'INTÉRÊT

Valener est exposée au risque de fluctuation des taux d'intérêt liés aux emprunts sur sa facilité de crédit qui porte intérêt à des taux variables, majorés selon les termes de cette dernière. Les conditions économiques canadiennes et mondiales, qui échappent au contrôle de Valener, influent sur les taux d'intérêt. Afin de réduire l'incidence de la fluctuation des taux d'intérêt, la Compagnie veille à maintenir une structure de capital appropriée.

F. INSTRUMENTS FINANCIERS

Une partie du bilan consolidé de la Compagnie se compose d'instruments financiers. Les actifs financiers de la Compagnie comprennent la trésorerie et équivalents de trésorerie, le montant à recevoir de Gaz Métro et les distributions à recevoir de Gaz Métro. Les passifs financiers de la Compagnie comprennent les fournisseurs et charges à payer, les dividendes à payer aux actionnaires ordinaires et privilégiés et la dette à long terme. Le classement des instruments financiers de la Compagnie ainsi que les informations quantitatives relatives à leur comptabilisation sont présentés aux notes 2 et 11 afférentes aux états financiers consolidés audités de la Compagnie au 30 septembre 2012 et la gestion des risques reliés aux instruments financiers est abordée à la note 12.

JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS

Au 30 septembre 2012 la Compagnie détient des actifs financiers détenus à des fins de transactions qui sont évalués à la juste valeur. La Compagnie détient également des prêts et créances et des passifs financiers détenus à des fins autres que de transaction, qui sont évalués au coût après amortissement. La valeur comptable de ceux-ci se rapproche toutefois de leur juste valeur en raison de leurs échéances rapprochées ou puisque leurs modalités sont comparables à celles du marché actuel pour des instruments similaires.

Instruments financiers de Beupré Éole

Au cours de l'exercice 2011, Beupré Éole a conclu des transactions d'accords de crédits croisés de taux d'intérêt afin de fixer une proportion importante de sa quote-part du financement devant être mis en place au niveau de Parcs 2 et 3 au cours de cet exercice, de façon à réduire le risque associé aux potentielles fluctuations des taux d'intérêt une fois le financement mis en place. Le taux moyen de ces transactions se situe à environ 4,25 % et représente le taux de base du programme de financement anticipé par la direction et non son coût total de financement comprenant aussi une marge négociée auprès des prêteurs. À la suite de la clôture du financement des projets éoliens 2 et 3, les accords de crédits croisés de taux d'intérêt conclus par Beupré Éole ont tous été défaits et réglés au comptant pour un montant total de 34,3 millions \$.

La comptabilité de couverture a été appliquée par Valener à ces contrats d'accords de crédits croisés de taux d'intérêt. La partie efficace de la quote-part de Valener des variations négatives des accords de crédits croisés, que Beupré Éole a réglés en novembre 2011, s'élève à 15,7 millions \$ au 30 septembre 2012 (15,1 millions \$ au 30 septembre 2011) et est comptabilisée dans le *Cumul des autres éléments du résultat étendu*. De ce montant, 0,6 million \$ de variation négative ont été comptabilisés dans les *Autres éléments du résultat étendu* pour l'exercice 2012. À la suite de ce règlement, les garanties accordées par Valener aux contreparties avec lesquelles Beupré Éole avait conclu ces accords de crédits croisés de taux d'intérêt ont été annulées.

ÉCHÉANCES CONTRACTUELLES DES INSTRUMENTS FINANCIERS

Le tableau suivant présente un sommaire des échéances contractuelles résiduelles concernant les passifs financiers autres que des instruments financiers dérivés au 30 septembre 2012.

	2013	2014	2015	2016	2017	Exercices subséquents	Total
Fournisseurs et charges à payer	1,4 \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	1,4 \$
Dividendes à payer aux actionnaires ordinaires et privilégiés	11,0	–	–	–	–	–	11,0
Dette à long terme	–	–	–	–	51,4	–	51,4
TOTAL	12,4 \$	– \$	– \$	– \$	51,4 \$	– \$	63,8 \$

G. ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES

La préparation des états financiers consolidés de la Compagnie selon les PCGR du Canada exige que la direction du gestionnaire pose des hypothèses et exerce son jugement afin de procéder à des estimations. Ces estimations, fondées sur l'expérience historique et les conditions actuelles, pourraient différer de manière importante des résultats réels. Les estimations comptables critiques propres à Valener sont décrites ci-après.

IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

Valener est imposable sur l'ensemble de ses bénéfices, tel que déterminé par les lois fiscales en vigueur, incluant les bénéfices provenant de ses participations dans des satellites constitués en sociétés en commandite. Ces sociétés en commandite ne présentent pas de dépenses d'impôts sur les bénéfices, car selon les lois fiscales en vigueur, leur bénéfice est imposable au niveau des associés.

La Compagnie utilise la méthode du passif fiscal pour comptabiliser les impôts sur les bénéfices. Selon cette méthode, les actifs et les passifs d'impôts futurs sont déterminés en fonction des écarts temporaires entre la valeur comptable et la valeur fiscale des actifs et des passifs de la Compagnie ainsi que sa quote-part des écarts temporaires des satellites constitués en sociétés en commandite. Ils sont mesurés en appliquant, à la date des états financiers consolidés, les taux d'imposition et les lois fiscales en vigueur ou pratiquement en vigueur pour les exercices au cours desquels les écarts temporaires sont censés se résorber.

L'incidence d'une modification des taux d'imposition sur les actifs et passifs d'impôts futurs est incluse dans les résultats de la période où la modification est entrée en vigueur ou pratiquement entrée en vigueur. Dans tous les cas, les actifs d'impôts futurs sont constatés seulement lorsqu'il est plus probable qu'improbable qu'ils se réaliseront. La contrepartie des impôts futurs relatifs aux activités assujetties à la réglementation des tarifs est reflétée dans la participation dans Gaz Métro.

Cette méthode exige la formulation de jugements importants sur la possibilité, ou non, qu'il soit plus probable qu'improbable que les actifs d'impôts futurs de la Compagnie soient recouverts à partir des bénéfices imposables futurs et, par conséquent, qu'ils puissent être constatés dans les états financiers consolidés de la Compagnie. Elle exige également la formulation de jugements sur le moment prévu de la réalisation des actifs d'impôts, du règlement des passifs d'impôts et sur la détermination des taux d'imposition qui seront alors en vigueur ou pratiquement en vigueur.

RÉGLEMENTATION

Aux 30 septembre 2012 et 2011, le principal actif de Valener est une participation dans Gaz Métro, une entreprise qui exerce ses activités principalement dans la distribution de gaz naturel par canalisation au Québec, activité qui est réglementée par la Régie.

De plus, Gaz Métro exerce, par l'intermédiaire de certaines filiales, coentreprises et satellites, d'autres activités qui sont soumises à la réglementation d'autres organismes. VGS, GMP et CVPS sont soumises à la réglementation du VPSB ; PNGTS, Velco, Transco et sont assujetties à la réglementation de la FERC ;

YNPC est assujettie à la réglementation de la FERC et du VPSB ; TQM de même que Champion relèvent de la compétence de l'ONÉ.

Dans l'exercice de leurs pouvoirs, les organismes de réglementation rendent des décisions, entre autres, en matière de développement de réseaux, de fixation des tarifs et d'utilisation de certaines conventions comptables sous-jacentes qui diffèrent de celles autrement appliquées par les entreprises non réglementées. Par conséquent, la valeur de la participation ainsi que la quote-part dans le bénéfice net (ou la perte nette) provenant de Gaz Métro seraient différentes si Gaz Métro n'exerçait pas d'activités assujetties à la réglementation des tarifs.

H. INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES

ACTIONS EN CIRCULATION

Au 26 novembre 2012, le nombre d'actions ordinaires et d'actions privilégiées de série A en circulation s'élève à 37 588 579 et à 4 000 000 respectivement. Seules les actions ordinaires de la Compagnie sont assorties de droits de vote.

OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Toutes les opérations entre apparentés sont réalisées dans le cours normal des activités et, sauf indication contraire, sont mesurées à la valeur d'échange, soit le montant de la contrepartie établi et convenu par les apparentés.

A. Convention d'administration et de soutien de gestion

Étant donné que Valener n'a pas d'employés, Gaz Métro et Valener ont conclu, le 30 septembre 2010, une convention d'administration et de soutien de gestion d'une durée de 15 ans aux termes de laquelle, notamment (i) Gaz Métro, directement ou par l'intermédiaire de GMi, son commandité, fournira à Valener certains services d'administration et de soutien de gestion se rapportant uniquement à la participation de Valener dans Gaz Métro et aux questions relatives aux sociétés ouvertes et, dans certains cas, certains services supplémentaires, et (ii) Gaz Métro remboursera à Valener certains frais, sous réserve de certaines restrictions.

Conformément aux termes de cette convention, Valener rembourse à Gaz Métro tous les frais d'exploitation et autres frais engagés dans la prestation des services, et Gaz Métro rembourse à Valener tous les frais administratifs généraux (y compris les coûts afférents aux sociétés ouvertes) qu'elle engage, sous réserve d'un montant total maximum (i) de 1,75 million \$ par exercice financier durant les cinq exercices financiers à compter du 1^{er} octobre 2010, et (ii) de 1,0 million \$ par exercice financier pour les dix exercices financiers subséquents ou jusqu'à ce que la convention d'administration soit résiliée. Ces montants sont soumis à l'indexation annuelle conformément à l'indice des prix à la consommation (IPC) et aux augmentations de droits appliquées par les autorités de réglementation ou par la TSX, à l'occasion, qui sont indépendantes de la volonté de Valener.

Dans le cadre de la convention d'administration, Valener a facturé à Gaz Métro, des frais d'administration et de soutien de gestion se rapportant uniquement à sa participation dans Gaz Métro et aux questions relatives aux sociétés ouvertes au montant de 1,7 million \$ pour l'exercice 2012 (1,6 million \$ en 2011).

B. Convention de non-concurrence

Le 30 septembre 2010, Gaz Métro et Valener ont conclu une convention de non-concurrence énonçant les paramètres selon lesquels Valener peut poursuivre ses propres projets d'aménagement et mettre en œuvre ses propres stratégies d'acquisition.

Selon les dispositions de la convention de non-concurrence et sous réserve de certaines conditions, Valener ne peut, de quelque manière que ce soit, directement ou indirectement, et fera en sorte que les membres du même groupe ne puissent, exercer ou détenir des intérêts dans une entité exerçant des « activités assujetties à des restrictions » ou conseiller une personne qui exerce des « activités assujetties à des restrictions » ou qui détient des intérêts dans une entité exerçant de telles activités, lui prêter de l'argent, garantir ses dettes ou ses obligations ou permettre que son nom, ou une partie de celui-ci, soit utilisé par une telle personne, sans le consentement écrit préalable du conseil d'administration de GMi. Aux fins de la convention de non-concurrence, le terme « activités assujetties à des restrictions » désigne (i) des activités gazières réglementées ou non réglementées dans la province de Québec, quelle qu'en soit la nature, notamment le transport, la distribution et le stockage de gaz naturel, le transport et la collecte de gaz de shale, les activités géothermiques et les activités liées au gaz naturel pour le transport, (ii) le transport ou la distribution de gaz naturel dans l'État du Vermont, et (iii) la production, la transmission ou la distribution d'électricité dans l'État du Vermont.

C. Première convention de services supplémentaires à l'égard de la dette de Valener

Le 30 septembre 2010, Gaz Métro et Valener ont conclu une convention de prestation de services d'une durée de 15 ans, aux termes de laquelle Gaz Métro, directement ou par l'intermédiaire de GMi, son commandité, fournit à Valener certains services supplémentaires liés à son financement, par emprunt ou par actions, et liés à l'administration de ces financements. Valener remboursera à Gaz Métro une somme correspondant à tous les frais d'exploitation et autres frais engagés par Gaz Métro dans la prestation des services supplémentaires aux termes de la première convention de services supplémentaires à l'égard de la dette de Valener.

Au cours de l'exercice terminé le 30 septembre 2012, des frais au montant de 0,1 million \$ (nil en 2011) ont été facturés à Valener en relation avec cette première convention de services supplémentaires à l'égard de la dette de Valener.

D. Convention relative à l'option Seigneurie

Le 30 septembre 2010, Valener, Gaz Métro, GMi, Noverco Inc., l'actionnaire de GMi, et Gaz Métro Éole ont conclu une convention aux termes de laquelle Valener s'est vue accorder une option irrévocable et exclusive lui permettant, dans les 90 jours suivants, d'acquérir directement ou indirectement une participation de 49 % dans la participation directe ou indirecte de Gaz Métro dans les projets Seigneurie. Le prix d'achat de la participation dans ce projet correspondait à sa juste valeur marchande qui, selon Gaz Métro, Gaz Métro Éole et Valener, correspondait à 49 % de l'ensemble des frais que Gaz Métro et Gaz Métro Éole avaient engagés dans le cadre des projets Seigneurie jusqu'à la date de clôture de l'achat de la participation dans les projets Seigneurie.

Le 20 décembre 2010, Valener a exercé son option et a acquis de Gaz Métro Éole, par l'entremise de Valener Éole, une participation de 49 % dans Beaupré Éole au coût de 3,4 millions \$.

E. Deuxième convention de services supplémentaires à l'égard des projets Seigneurie

Le 30 septembre 2010, Gaz Métro et Valener ont conclu une deuxième convention de prestation de services d'une durée de 15 ans qui est entrée en vigueur au moment de l'exercice de l'option Seigneurie, le 20 décembre 2010. Aux termes de cette convention, Gaz Métro, directement ou par l'intermédiaire de GMi, son commandité, fournit à Valener, sa filiale ou son satellite certains services supplémentaires liés uniquement à la participation de Valener, sa filiale ou son satellite dans les projets Seigneurie. Valener, sa filiale ou son satellite rembourse à Gaz Métro une somme correspondant à tous les frais d'exploitation et autres frais engagés par Gaz Métro dans la prestation des services supplémentaires aux termes de la deuxième convention de services supplémentaires à l'égard des projets Seigneurie.

Au cours de l'exercice terminé le 30 septembre 2012, des frais au montant de 0,3 million \$ (0,3 million \$ en 2011) ont été facturés en relation avec cette deuxième convention de services supplémentaires à l'égard des projets Seigneurie.

I. RÉCENTS CHANGEMENTS DE NORMES ET DE CONVENTIONS COMPTABLES

MODIFICATIONS COMPTABLES FUTURES

Changement de référentiel comptable

Les entreprises canadiennes ayant une obligation d'information du public au sens du Manuel sont tenues d'adopter les IFRS, incluses à la Partie I du Manuel, intitulée *Normes internationales d'information financière*, pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. En octobre 2010, le CNC avait modifié l'Introduction de la Partie I du Manuel afin de permettre aux entités admissibles ayant des activités à tarifs réglementés de reporter l'application de la Partie I à l'égard de l'adoption des IFRS jusqu'aux exercices ouverts le ou après le 1^{er} janvier 2012. Au cours de l'exercice 2012, le CNC a modifié à nouveau l'Introduction de la Partie I afin de prolonger de deux ans cette période de report et d'ainsi reporter aux exercices ouverts le ou après le 1^{er} janvier 2014 la conversion aux IFRS pour les entités admissibles ayant des activités à tarifs réglementés. Le CNC a fait cette modification considérant la récente inclusion du sujet des activités à tarifs réglementés au programme de travail de l'IASB et afin d'éviter que les entités canadiennes n'ayant pas adopté les IFRS aient à effectuer deux séries de changements de conventions comptables sur une courte période de temps. Étant admissible à ce report, et sous réserve de certaines approbations, Valener a effectué ce choix et continuera donc de présenter ses états financiers consolidés conformément à la Partie V du Manuel, intitulée *Normes comptables pré-basculement*, pour ses exercices 2012 à 2014, inclusivement.

Au cours de l'exercice 2011, considérant l'incertitude entourant la comptabilisation des actifs et passifs réglementaires en vertu des IFRS, Valener a obtenu une dispense de trois ans des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) lui permettant de préparer ses états financiers consolidés en vertu des PCGR des États-Unis afin de répondre à ses obligations d'information continue au Canada. De plus, en mai 2012, Valener a obtenu du directeur de Corporations Canada une dispense équivalente requise sous la LCSA. Ces dispenses sont valides pour les exercices 2013 à 2015 inclusivement. Cependant, considérant la prolongation de la période de report offerte par le CNC, Valener envisage de ne pas se prévaloir de ces dispenses pour les exercices 2013 et 2014.

Compte tenu de l'incertitude quant à l'inclusion d'une norme définitive sur les activités à tarifs réglementés en vertu des IFRS et quant au moment de sa publication éventuelle, Valener prévoit actuellement utiliser les PCGR des États-Unis pour la préparation de ses états financiers intermédiaires et annuels consolidés pour son exercice 2015. Gaz Métro, n'ayant aucune obligation d'information du public au sens du Manuel, adoptera la stratégie préconisée par ses associés. Étant donné le choix de l'utilisation de la période de report de trois ans accordée par le CNC, Valener n'est pas en mesure de se prononcer sur les modifications de conventions comptables qui seront requises lors du changement de référentiel comptable ainsi que sur leurs impacts. De plus, Valener et Gaz Métro continuent de suivre de près les différents développements auprès de l'IASB et du CNC et modifieront leur stratégie, le cas échéant. Des informations supplémentaires seront divulguées tout au long du projet.

Des informations additionnelles sur le projet de changement de référentiel comptable de Gaz Métro sont présentées à la section X. CHANGEMENT DE RÉFÉRENTIEL COMPTABLE du présent rapport de gestion.

J. RÉSULTATS TRIMESTRIELS

Étant donné que Valener détient une participation dans Gaz Métro, ses résultats d'exploitation pour les périodes intermédiaires reflètent le caractère saisonnier des résultats intermédiaires de Gaz Métro. Les résultats d'exploitation de Valener pour les périodes intermédiaires ne sont donc pas nécessairement représentatifs des résultats qui sont attendus pour l'exercice.

En effet, les variations saisonnières de la température influencent la consommation d'énergie des clients et se reflètent dans les résultats financiers intermédiaires consolidés de Gaz Métro et par conséquent, les résultats financiers intermédiaires consolidés de Valener, tel qu'en témoigne le tableau ci-dessous. Historiquement, les deux premiers trimestres de Gaz Métro donnent lieu à des revenus et à une rentabilité supérieurs aux autres trimestres du même exercice financier.

Non audités
(en millions de dollars, sauf lorsque indiqué autrement)

	1 ^{er}	2 ^e	3 ^e	4 ^e	Exercice 2012
Quote-part du bénéfice net (perte nette) de Gaz Métro	15,9 \$	30,8 \$	(0,5)\$	(4,5)\$	41,7 \$
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux actionnaires ordinaires	10,1 \$	21,7 \$	(0,8)\$	(3,0)\$	28,0 \$
Bénéfice net (perte nette) de base et dilué(e) par action ordinaire (en \$)	0,27 \$	0,58 \$	(0,02)\$	(0,08)\$	0,75 \$
Dividendes déclarés par action ordinaire (en \$)	0,25 \$	0,25 \$	0,25 \$	0,25 \$	1,00 \$
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	(4,3)\$	9,4 \$	9,0 \$	9,7 \$	23,8 \$
Cotes des actions ordinaires à la TSX (en \$) :					
Haut	16,29 \$	16,50 \$	15,48 \$	16,47 \$	16,50 \$
Bas	13,55 \$	15,17 \$	14,60 \$	15,00 \$	13,55 \$
À la clôture	15,98 \$	15,37 \$	15,29 \$	16,02 \$	16,02 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (en millions)	37,4	37,4	37,5	37,5	37,5
Cotes des actions privilégiées de série A à la TSX (en \$) :					
Haut	– \$	– \$	25,92 \$	26,40 \$	26,40 \$
Bas	– \$	– \$	25,10 \$	25,46 \$	25,10 \$
À la clôture	– \$	– \$	25,50 \$	26,20 \$	26,20 \$

Non audités
(en millions de dollars, sauf lorsque indiqué autrement)

	1 ^{er}	2 ^e	3 ^e	4 ^e	Exercice 2011
Quote-part du bénéfice net (perte nette) de Gaz Métro	17,6 \$	31,4 \$	3,3 \$	(4,7) \$	47,6 \$
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux actionnaires ordinaires	11,1 \$	22,4 \$	0,3 \$	(3,5) \$	30,3 \$
Bénéfice net (perte nette) de base et dilué(e) par action ordinaire (en \$)	0,31 \$	0,60 \$	– \$	(0,09) \$	0,82 \$
Dividendes déclarés par action ordinaire (en \$)	0,25 \$	0,25 \$	0,25 \$	0,25 \$	1,00 \$
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	(1,5) \$	11,0 \$	11,9 \$	13,1 \$	34,5 \$
Cotes des actions ordinaires à la TSX (en \$) :					
Haut	18,37 \$	17,29 \$	16,88 \$	16,49 \$	18,37 \$
Bas	16,85 \$	16,25 \$	16,05 \$	13,96 \$	13,96 \$
À la clôture	17,10 \$	16,76 \$	16,22 \$	14,42 \$	14,42 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (en millions)	36,4	37,3	37,3	37,3	37,1

RÉSULTATS DU QUATRIÈME TRIMESTRE DE L'EXERCICE 2012 ET SOMMAIRE DES RÉSULTATS TRIMESTRIELS

La variation du bénéfice net attribuable aux actionnaires ordinaires de Valener pour chacun des trimestres s'explique principalement par la quote-part de la variation du bénéfice net (perte nette) de Gaz Métro, tel que décrit à la section Y. RÉSULTATS TRIMESTRIELS de Gaz Métro atténuée par la charge d'impôts sur les bénéfices relative à cette quote-part du bénéfice net (perte nette) de Gaz Métro et au renversement d'écarts temporaires liés aux activités réglementées de Gaz Métro.

La perte nette attribuable aux actionnaires ordinaires de Valener du quatrième trimestre de l'exercice 2012 s'établit à 3,0 millions \$ comparativement à une perte nette attribuable aux actionnaires ordinaires de Valener de 3,5 millions \$ au quatrième trimestre de l'exercice 2011. La variation favorable de 0,5 million \$ s'explique principalement par :

- la diminution de la quote-part de la perte nette de Beaupré Éole pour un montant de 0,8 million \$; et

- la baisse de la charge d'impôts sur les bénéfices de 0,7 million \$ due principalement à la baisse du bénéfice de Gaz Métro et de ses filiales et coentreprises constituées en société en commandite qui est imposable au niveau de leurs associés, compensée par le renversement d'écarts temporaires liés aux activités réglementées de Gaz Métro ;

partiellement atténuée par :

- l'effet de la portion du bénéfice net de Valener attribuable aux actionnaires privilégiés de 1,3 million \$ représentant les dividendes cumulatifs sur les actions privilégiées de série A pour le quatrième trimestre de l'exercice 2012.

K. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN

DÉCLARATION D'UN DIVIDENDE AUX ACTIONNAIRES ORDINAIRES

Le 28 novembre 2012, le conseil d'administration de Valener a déclaré un dividende trimestriel de 0,25 \$ par action ordinaire pour le trimestre se terminant le 31 décembre 2012, payable le 15 janvier 2013 aux actionnaires ordinaires inscrits aux registres à la fermeture des bureaux le 31 décembre 2012. Dans le cadre du RRD, le conseil d'administration de Valener a aussi approuvé que le réinvestissement des dividendes en actions ordinaires supplémentaires se fera, pour le dividende payable le 15 janvier 2013, par une émission de nouvelles actions ordinaires de la Compagnie à escompte de 5 % par rapport au cours moyen pondéré pour la période de cinq jours de bourse précédant immédiatement la date de versement du dividende.

DÉCLARATION D'UN DIVIDENDE AUX ACTIONNAIRES PRIVILÉGIÉS

Le 28 novembre 2012, le conseil d'administration de Valener a également déclaré un dividende de 0,271875 \$ par action privilégiée de série A, pour la période du 16 octobre 2012 au 15 janvier 2013, payable le 15 janvier 2013 aux actionnaires inscrits aux registres à la fermeture des bureaux le 9 janvier 2013.

SOCIÉTÉ EN COMMANDITE GAZ MÉTRO

L. APERÇU DE LA SOCIÉTÉ ET AUTRES

Comptant plus de 5 milliards de dollars d'actifs, Gaz Métro est un important distributeur d'énergie. Principale entreprise de distribution de gaz naturel au Québec, elle y exploite un réseau de conduites souterraines de plus de 10 000 km qui dessert 300 municipalités et rejoint plus de 185 000 clients. Gaz Métro est aussi présente au Vermont où elle dessert quelque 300 000 clients. Elle y est active sur le marché de la production d'électricité et celui de la distribution d'électricité et de gaz naturel. Gaz Métro s'implique dans le développement de projets énergétiques porteurs et novateurs tels que la production d'énergie éolienne, l'utilisation du gaz naturel comme carburant dans le transport et la valorisation du biométhane. Gaz Métro vise à satisfaire les besoins de ses clients, à soutenir les entreprises, les organismes communautaires, les familles et les collectivités ainsi qu'à répondre aux attentes de ses associés (GMi et Valener) et de ses employés.

MISSION, VISION ET VALEURS

« La mission principale de Gaz Métro est de distribuer le gaz naturel au Québec. L'entreprise fournit aussi d'autres services énergétiques, dont la distribution de gaz naturel et d'électricité au Vermont, et investit avec des partenaires dans la réalisation de projets énergétiques porteurs de croissance.

Gaz Métro vise à être une entreprise d'avant-garde dans le domaine de l'énergie. Dans l'accomplissement de sa mission, Gaz Métro s'appuie sur les valeurs de responsabilité, de performance et de respect.

Comme entreprise responsable, Gaz Métro entend notamment répondre aux besoins des générations présentes sans compromettre la capacité des générations futures à répondre aux leurs.

Comme entreprise performante, Gaz Métro cultive l'excellence et cherche à atteindre les meilleurs résultats pour elle-même et pour ses partenaires d'affaires.

Comme entreprise respectueuse, Gaz Métro accorde une pleine considération aux intérêts et aux attentes de ses clients, de ses investisseurs, de ses employés et des collectivités.

Engagée en faveur d'un développement durable, Gaz Métro pense l'énergie dans une perspective globale pour mieux fournir ses services à l'échelle locale. »

STRATÉGIE

La Société demeure convaincue que le succès de toute entreprise de demain, tout comme c'est le cas aujourd'hui, dépendra de son habileté à maintenir un équilibre entre les intérêts et les attentes de ses clients, de ses investisseurs et de ses employés, le tout dans le respect de la collectivité et dans une perspective de développement durable.

L'**objectif financier** de Gaz Métro demeure d'offrir à ses associés un rendement stable et solide, couplé à une création de richesse au fil des ans. L'atteinte de cet objectif, bien que largement tributaire de la performance des activités de distribution d'énergie au Québec et au Vermont, reposera également sur son habileté à développer de façon rentable ses autres activités tout en maintenant sensiblement le même profil global de risque d'affaires.

Sur le **plan commercial**, la Société entend poursuivre l'accroissement de sa clientèle et lui livrer des services énergétiques de haute qualité, et ce, au moindre coût possible, en s'appuyant sur des politiques et des programmes qui motivent ses employés et ses partenaires d'affaires.

Sur le **plan réglementaire**, il est important de préciser que la quasi-totalité des activités de la Société sont réglementées. Par conséquent, la rentabilité de l'entreprise est fonction de sa capacité à investir dans le développement de ses différents réseaux et des taux de rendement autorisés sur l'avoir présumé par les différents organismes de réglementation. Il lui importe donc de demeurer à l'affût des opportunités d'investissements supplémentaires dans ses différents réseaux et de s'assurer que les taux de rendement autorisés sur l'avoir présumé soient justes et raisonnables.

APERÇU DES SECTEURS D'ACTIVITÉ

1. Secteur de la distribution d'énergie

Le secteur de la distribution d'énergie englobe les activités reliées à la distribution de gaz naturel au Québec et au Vermont, en plus des activités reliées à la distribution d'électricité au Vermont. Ce secteur représente parfaitement la mission de Gaz Métro, qui vise à devenir une entreprise d'avant-garde dans le domaine de l'énergie.

Les activités de ce secteur sont soumises à la réglementation des tarifs par des organismes de réglementation situés au Québec et au Vermont. Les tarifs de distribution de gaz naturel et d'électricité sont établis principalement en fonction d'une méthode fondée sur le coût de service, qui permet à la société concernée de fixer ses revenus à chaque année de manière à recouvrer les frais prévus afin de desservir la clientèle et de réaliser un rendement de base raisonnable sur les capitaux affectés à cette activité.

1.1. Activités de distribution de gaz naturel

Gaz Métro-daQ

Gaz Métro-daQ est une des activités principales de Gaz Métro, qui distribue environ 97 % du gaz naturel qui est consommé au Québec. Afin d'approvisionner sa clientèle, Gaz Métro-daQ détient un portefeuille varié d'outils de capacités de transport et d'entreposage dont les échéances sont échelonnées dans le temps. Gaz Métro-daQ détient des capacités de transport sur le réseau de TCPL qui servent à acheminer le gaz naturel vers son territoire exclusif, soit en provenance de l'ouest canadien ou soit en provenance du Sud de l'Ontario. Les capacités d'entreposage contractées ou détenues par Gaz Métro-daQ lui permettent quant à elles de répondre aux fluctuations de la consommation de sa clientèle. Les capacités d'entreposage de Gaz Métro-daQ sont situées au Québec ainsi que dans le Sud de l'Ontario. Gaz Métro-daQ achète le gaz naturel requis pour approvisionner sa clientèle ou reçoit le gaz naturel des clients qui ont choisi de se procurer eux-mêmes leur approvisionnement en gaz naturel. Ces clients livrent leur gaz naturel à Gaz Métro-daQ soit directement dans son territoire, soit dans l'Ouest canadien en confiant à Gaz Métro-daQ le transport de ce gaz naturel jusqu'au Québec. Le plan d'approvisionnement de Gaz Métro-daQ est soumis annuellement à la Régie pour approbation.



Gaz Métro-daQ est soumise à la réglementation de la Régie, qui fixe annuellement les tarifs de transport, d'équilibrage et de distribution, et mensuellement les tarifs de fourniture et de compression. La Régie assure également une surveillance des activités d'exploitation et de développement des réseaux de distribution de gaz naturel de Gaz Métro-daQ. Dans le cadre de l'établissement des tarifs annuels, la Régie fixe le taux de rendement autorisé sur l'avoir présumé. En plus du rendement de base autorisé, une bonification de rendement peut s'ajouter, permettant ainsi d'améliorer la performance financière. Cette bonification découle d'un mécanisme incitatif qui a été instauré en octobre 2000, modifié par la suite, et qui est venu à échéance en septembre 2012. En juin 2012, la Régie a rejeté le mécanisme incitatif qui avait été proposé par la Société applicable à partir de son exercice 2013. Dans l'attente du dépôt d'une nouvelle proposition de mécanisme incitatif par Gaz Métro-daQ, la Régie a indiqué que le dossier tarifaire relié aux activités de distribution pour l'exercice 2013 devra être traité uniquement sur la base d'un coût de service et a également demandé à ce qu'un mode de partage des excédents de rendement ou des manques à gagner reliés à ses activités lui soit proposé.

D'ici la fin de l'automne 2012, Gaz Métro-daQ compte déposer une nouvelle proposition de mécanisme incitatif, en vue d'une éventuelle mise en place à compter du 1^{er} octobre 2013.

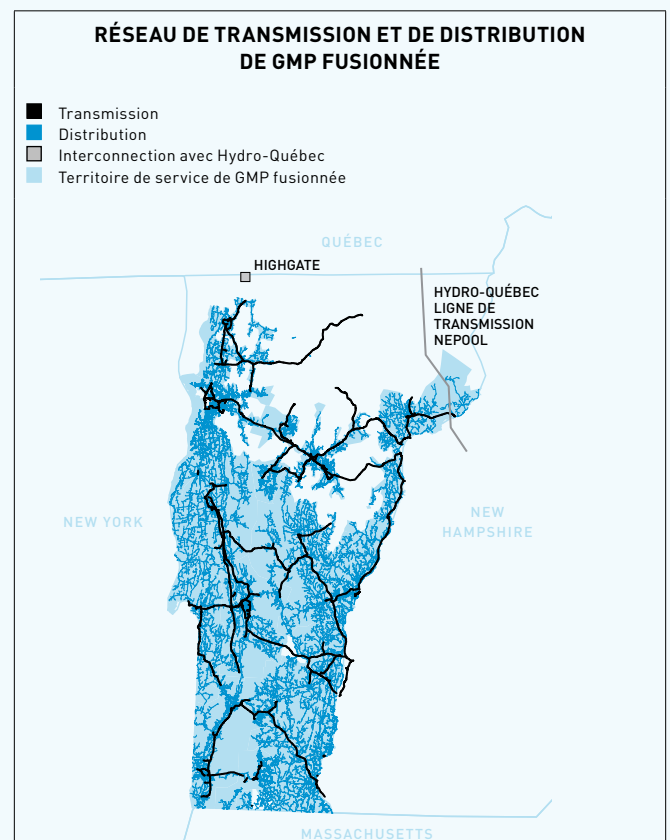
VGS

VGS est une filiale à part entière de NNEEC qui est elle-même une filiale à part entière de Gaz Métro. Possédant et exploitant un réseau de transport et de distribution de gaz naturel de plus de 1 200 km au Nord-Ouest de l'État du Vermont aux États Unis, VGS est l'unique distributeur gazier au Vermont et dessert plus de 40 000 clients principalement dans le marché résidentiel et le marché commercial. VGS s'approvisionne en gaz naturel auprès des provinces de l'Ouest canadien. Le gaz naturel est transporté et acheminé jusqu'à son pipeline principal, situé à la frontière du Canada et du Vermont, par le réseau de TCPL. VGS est soumise à la réglementation du VPSB qui approuve les tarifs de base annuellement alors que le prix du gaz naturel est ajusté, sur une base trimestrielle, selon le mécanisme d'ajustement tarifaire en place.

1.2. Activités de distribution électrique

GMP

Filiale à part entière de NNEEC, tout comme VGS, GMP est le second distributeur d'électricité en importance au Vermont et couvre un territoire incluant environ le quart de la population de cet État américain. Elle produit une partie de l'électricité qu'elle distribue, mais en achète la majeure partie de différents producteurs. Son portefeuille d'approvisionnement comporte différentes sources de génération, les principales étant l'hydroélectricité et le nucléaire. Ayant pour objectif de diversifier son portefeuille d'approvisionnement, GMP a complété, en novembre 2012, la construction d'un parc éolien de 63 mégawatts situé à Lowell au Vermont. Depuis sa mise en service, le 20 novembre 2012, ce projet est le plus grand parc éolien au Vermont et fait de GMP le plus grand producteur d'énergie éolienne au Vermont. GMP est présentement la seule entreprise de services publics en électricité au Vermont à détenir et à exploiter des parcs éoliens à l'échelle commerciale, par l'entremise de son parc éolien de six mégawatts situé à Searsburg, au Vermont, qui a commencé ses activités en 1997 et celui situé à Lowell.



CVPS

CVPS, acquise le 27 juin 2012 par l'entremise de NNEEC, est une filiale indirecte de Gaz Métro et représente la plus importante société de distribution d'électricité du Vermont, desservant plus de 160 000 clients répartis dans 163 villes et municipalités. Les principales activités de CVPS comportent la distribution, le transport, la production, l'achat et la vente d'électricité au Vermont ainsi que le transport d'électricité dans l'État du New Hampshire et la production d'électricité dans les États de New York, du Maine et du Connecticut. Le réseau de CVPS est composé de 999 km de lignes de transmission aériennes, 13 731 km de lignes de distribution aériennes et de 780 km de lignes de distribution souterraines majoritairement situées dans l'État du Vermont mais s'étendant aussi au New Hampshire et à New York. Tout comme pour GMP, le portefeuille d'approvisionnement comporte différentes sources de génération, les principales étant l'hydroélectricité, l'éolien et le nucléaire.

GMP et CVPS sont assujetties à la réglementation du VPSB, tout comme VGS. Les tarifs d'électricité sont approuvés annuellement par le VPSB et sont établis à l'aide d'une méthode fondée sur le coût de service. Toutefois, un mécanisme d'ajustement trimestriel est en place afin que les coûts supplémentaires ou les économies liées à la fourniture d'électricité ou à la transmission soient récupérés ou remis aux clients.

Le 1^{er} octobre 2012, par voie de fusion, CVPS a regroupé ses activités avec celles de GMP pour ne former qu'une seule entité de services publics desservant maintenant plus de 255 000 clients s'étendant sur l'ensemble de l'État du Vermont. L'entité fusionnée a conservé le nom de GMP (ci-après nommée « GMP fusionnée »).

Velco et Transco

GMP fusionnée détient une participation importante dans Transco et dans Velco. Transco est une société dont les activités principales sont la planification, la construction, l'exploitation et le maintien d'un système de transmission électrique fiable au Vermont. Transco possède un réseau de transport d'électricité à haute tension lui permettant d'offrir un service de transmission électrique à plus de 18 distributeurs d'électricité au Vermont et à deux distributeurs d'électricité au New Hampshire. Elle approvisionne également la Nouvelle-Angleterre en électricité par l'entremise de ISO-New England Inc. (ISO-NE) qui s'occupe de gérer les activités de génération et de transmission électrique dans cette région. Velco, quant à elle, exploite une ligne de transmission utilisée pour transmettre l'électricité achetée par les distributeurs d'électricité de la Nouvelle-Angleterre auprès d'Hydro-Québec. Velco agit aussi à titre de gestionnaire de Transco, ce qui lui confère le pouvoir de gérer, à sa discrétion, les activités quotidiennes de cette dernière. Velco et Transco sont soumises à la réglementation de la FERC pour l'établissement de leurs tarifs et de leur financement et à celle d'autres organismes de réglementation du Vermont pour, entre autres, la construction d'actifs reliés à la transmission d'électricité.

VYNPC

L'acquisition de CVPS a permis à la Société d'acquérir indirectement une participation supplémentaire dans VYNPC et d'augmenter son pourcentage de participation de 36,4 % à 100 %. La participation indirecte initiale de 36,4 % était détenue par Gaz Métro par l'entremise de son investissement dans GMP. VYNPC est maintenant une filiale détenue indirectement en propriété exclusive par Gaz Métro. La principale activité de VYNPC est la gestion de son fonds de placement dont les sommes serviront à régler ses obligations envers le Department of Energy des États-Unis (DOE) pour l'élimination de combustible nucléaire irradié. VYNPC est soumise à la réglementation de la FERC au niveau de ses tarifs et du VPSB pour tous les aspects autres que les tarifs. Le taux de rendement de base autorisé sur l'avoir ordinaire, qui est fixé par la FERC, se situe à 7,5 % depuis le 31 juillet 2002.

2. Secteur du transport de gaz naturel

Gaz Métro détient des participations financières importantes dans trois entreprises de transport de gaz naturel, soit TQM, Champion et PNGTS.

TQM

La Société détient une participation de 50 % dans TQM, qui exploite au Québec un gazoduc raccordé, en amont, à celui de TCPL et, en aval, à celui de PNGTS et au réseau de Gaz Métro-daQ. Au Canada, les activités de transport sont soumises à la réglementation de l'ONÉ.

Champion

Champion, filiale à part entière de Gaz Métro, exploite deux gazoducs qui traversent la frontière ontarienne et alimentent le réseau de distribution de Gaz Métro-daQ dans le Nord-Ouest québécois. Les activités de Champion sont réglementées par l'ONÉ en ce qui a trait à la détermination des revenus, des droits, de la construction et de l'exploitation de son réseau.

PNGTS

Gaz Métro détient aussi indirectement une participation de 38,3 % dans le gazoduc de PNGTS qui prend origine à la frontière du Québec et se rend jusqu'en banlieue de Boston. Aux États-Unis, les activités de transport sont soumises à la réglementation de la FERC.

3. Secteur de l'entreposage de gaz naturel

Gaz Métro détient une participation dans **Intragaz** dont l'activité est concentrée dans l'entreposage souterrain de gaz naturel, activité qui s'inscrit naturellement dans la mission de Gaz Métro puisque l'entreposage de gaz naturel fait partie intégrante de sa chaîne d'approvisionnement. Les participations respectives de Gaz Métro et de GDF SUEZ, l'autre copropriétaire d'**Intragaz**, varient entre 40 % et 60 % selon les entités formant **Intragaz**.

Intragaz exploite les deux seuls réservoirs souterrains d'entreposage de gaz naturel situés au Québec, dans le territoire de Gaz Métro-daQ, qui est aussi son seul client, et ses tarifs sont approuvés par la Régie sur la base des coûts évités.

4. Secteur des services énergétiques et autres

La Société vend des biens et services, par l'entremise de filiales et de coentreprises, dans les domaines de l'énergie et du gaz naturel comme carburant dans le transport. Avant l'exercice 2012, la Société était aussi dans les domaines des réseaux d'eau potable, d'eaux usées et de fibre optique.

4.1. Services énergétiques

La Société s'implique dans les services énergétiques par l'entremise des filiales et coentreprises du groupe Gaz Métro Plus. Le groupe Gaz Métro Plus vise le déploiement d'une offre intégrée en matière de produits et services énergétiques, dans les segments des marchés résidentiel, commercial, institutionnel et industriel, par l'intermédiaire de l'ensemble de ses filiales et coentreprises et de ses partenaires d'affaires (entrepreneurs, fournisseurs et entreprises spécialisées). En effet, les filiales et coentreprises du groupe offrent conjointement une gamme de produits et services permettant de répondre à l'ensemble des besoins de la clientèle en matière d'installation, d'entretien et de prise en charge des équipements de chauffage de l'air et de l'eau.

Les activités reliées à l'énergie ne sont pas réglementées et sont soutenues par les filiales et coentreprises suivantes :

- **Gaz Métro Plus** est une filiale qui vise une prise en charge complète des besoins énergétiques du client résidentiel actuel dont la propriété est alimentée en gaz naturel. Cette filiale se positionne aussi dans le marché commercial et le marché institutionnel. Gaz Métro Plus offre, par le biais de ses programmes de protection et d'installation d'équipement résidentiel, des services de vente, de location, d'entretien et de réparation d'appareils de climatisation, de chauffage et de chauffe-eau alimentés en gaz naturel.
- **HydroSolution**, par l'entremise de la participation de 56 % détenue par Gaz Métro Plus, est une coentreprise qui possède un parc de location de chauffe-eau électrique de plus de 220 000 unités qui sont utilisées dans des bâtiments résidentiels. Cette entreprise offre également à ses clients la possibilité d'effectuer l'achat de leur chauffe-eau au moyen d'un service clé en main qui inclut l'installation. De plus, afin de diversifier ses services, HydroSolution s'est lancée dernièrement dans la vente d'appareils de climatisation.
- **Servitech** détient une expertise qui permet de déployer une offre intégrée dans les marchés commercial, institutionnel et industriel en matière de chaufferie, de combustion, de tuyauterie industrielle et de traitement d'eau quelle que soit la source d'énergie. **Consulgaz** quant à elle, offre un service d'ingénierie qui permet la conception et la réalisation de projets qui assurent l'optimisation des systèmes d'énergie. Consulgaz a réduit significativement ses activités au cours de l'exercice 2012 et prévoit les cesser complètement au cours de l'exercice 2013. Étant donné la réduction significative du niveau d'activités de cette filiale, le bénéfice réalisé par cette dernière au cours de l'exercice 2012 a été marginal.
- **CCUM**, par l'entremise de la participation de 50 % détenue par Gaz Métro Plus, possède et exploite trois réseaux distincts de vapeur, d'eau chaude et d'eau froide utilisés pour le chauffage et la climatisation d'immeubles commerciaux. Son réseau s'étend sur trois km et dessert 1,8 million de mètres carrés de surfaces diverses et comble les besoins énergétiques du tiers de la superficie commerciale du centre-ville de Montréal.
- **Solutions Transport**, filiale à part entière de Gaz Métro Plus, est le chef de file au Québec dans le domaine de l'utilisation du gaz naturel comme carburant dans le transport. Cette filiale, qui est venue se greffer au groupe Gaz Métro Plus au cours de l'exercice 2010, a pour mission de promouvoir l'utilisation du gaz naturel dans l'industrie du transport en développant un réseau de ravitaillement de gaz naturel pour véhicules de transport lourd au Québec ainsi que pour l'Est du Canada. Solutions Transport offre un service clé en main pour la réalisation de projets qui touchent le développement de parcs de véhicules alimentés en gaz naturel. L'expertise de Solutions Transport permet d'offrir à ses clients des services tels que l'évaluation de la faisabilité des projets, une assistance dans l'obtention d'aides financières, la gestion de projets et la construction de stations de ravitaillement, l'exploitation et l'entretien des postes de ravitaillement, l'approvisionnement en GNL et en gaz naturel comprimé (GNC), la logistique de livraison de GNL et d'approvisionnement en GNC ainsi que la coordination de la formation requise.

4.2. Segment eau

Les activités de Gaz Métro dans ce segment étaient de fournir, par l'intermédiaire de sa filiale Aqua Data, des services de diagnostic des réseaux municipaux d'aqueducs et d'eaux usées en vertu de contrats pluriannuels. La Société a conclu, en mai 2011, la vente de la totalité des actions qu'elle détenait dans sa filiale 3632491 Canada Inc. qui détenait Aqua Data. La Société a décidé de disposer de cette filiale étant donné que ses activités ne répondaient plus à la mission principale de Gaz Métro, qui vise à être une entreprise d'avant-garde dans le domaine de l'énergie.

4.3. Segment fibre optique

Gaz Métro détenait une participation de 49,8 % dans MTO qui exploite un réseau de fibre optique à haut débit desservant une clientèle commerciale et industrielle située principalement au Québec et en Ontario. Le 31 août 2011, la Société a conclu la vente de la totalité des actions qu'elle détenait dans cette coentreprise dans le but de concentrer ses activités dans le domaine de l'énergie.

5. Secteur des affaires corporatives et autres

5.1. Projets éoliens

La Société est engagée, par l'entremise de sa filiale indirecte Beupré Éole, dans des projets de construction de parcs éoliens. Beupré Éole, détenue à 51 % par Gaz Métro Éole, filiale de Gaz Métro, et à 49 % par Valener Éole, filiale de Valener, fait partie d'un consortium formé avec Boralex et est partenaire à parts égales de deux projets éoliens d'une puissance installée de 272 mégawatts, soit les projets éoliens 2 et 3. Au cours de l'exercice 2011, le consortium a mis sur pied une coentreprise, Parcs 2 et 3, afin de chapeauter les activités de développement et, éventuellement, l'exploitation des projets éoliens 2 et 3 dont la mise en service est prévue pour décembre 2013.

En novembre 2010, Beupré Éole et Boralex ont fait l'acquisition des droits et du contrat d'approvisionnement en électricité relatifs à un projet d'une puissance installée de 69 mégawatts, cédé par Kruger avec le consentement d'Hydro-Québec. Ce contrat est d'une durée de 20 ans, à compter de la date de début des livraisons d'électricité, prévue en décembre 2014. Ce projet, appelé projet éolien 4, sera aussi développé sur les terres privées de la Seigneurie de Beupré. Les 11 octobre et 1^{er} novembre 2011, à la suite de la création de Beupré Éole 4 en septembre 2011, tous les droits et intérêts de Gaz Métro et de Valener dans les contrats relatifs au projet éolien 4 ont été transférés à Beupré Éole 4, désormais partenaire à part égale dans le projet éolien 4 avec Boralex. Beupré Éole 4 est détenue à 51 % par Gaz Métro Éole 4, filiale de Gaz Métro, et à 49 % par Valener Éole 4, filiale de Valener.

Pour plus de détails sur les projets éoliens 2 et 3 et le projet éolien 4, se référer à la rubrique Projets éoliens de la section VALENER INC. ET SOCIÉTÉ EN COMMANDITE Gaz Métro.

ACQUISITIONS ÉVENTUELLES

La Société continue d'être à l'affût des opportunités qui pourraient se présenter, mais entend demeurer fidèle à sa ligne de conduite qui est de ne considérer que les projets qui cadrent avec la mission de l'entreprise, qui sont créateurs de valeur, qui ont un profil de risque jugé similaire au profil actuel de Gaz Métro et, dans le cas des projets de développement, qui comportent des contrats à long terme avec des contreparties solides. Dans cette perspective, Gaz Métro a procédé, le 27 juin 2012, à l'acquisition de la totalité des actions émises et en circulation de CVPS, tel que décrit plus amplement à la section M. RÉCENTS ÉVÉNEMENTS IMPORTANTS.

INDICATEURS DE PERFORMANCE

Gaz Métro-daQ, avec plus de 1 300 employés et tous les défis y étant associés, se décrit avant tout par l'activité de distribution de gaz naturel au Québec. Dans la poursuite de l'excellence avec ses fournisseurs, partenaires et clients, Gaz Métro-daQ s'est dotée d'un système d'indicateurs qui lui permet de mesurer ses performances organisationnelles, opérationnelles et financières en regard d'objectifs déterminés en début d'exercice. Une partie de ce système d'indicateurs sert particulièrement de mesure de performance s'appliquant à Gaz Métro-daQ dans l'encadrement réglementaire actuellement en vigueur quant aux volets suivants :

- la qualité du service envers la clientèle de Gaz Métro-daQ et sa satisfaction ;
- la gestion sécuritaire de son réseau (programme d'entretien préventif et délais d'intervention) ;
- la réduction des émissions de GES ; et
- la gestion environnementale (ISO 14001).

Au nombre des indicateurs suivis par Gaz Métro-daQ, on retrouve également ceux reliés :

- à la rentabilité des activités ;
- au développement de la clientèle ;
- au respect des budgets d'exploitation ;
- à la mobilisation du personnel ; et
- à la santé et sécurité au travail.

MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX PCGR DU CANADA

Les données financières ont été préparées en conformité avec les PCGR du Canada. La direction croit que la présentation de certaines mesures financières procure aux lecteurs des informations qu'elle juge utiles afin d'analyser la performance financière de Gaz Métro. Cependant, certaines mesures financières ne sont pas normalisées par les PCGR du Canada et ne devraient pas être considérées isolément ou comme substituts aux autres mesures financières établies selon ces mêmes PCGR du Canada. Les résultats obtenus pourraient ne pas être comparables à des indicateurs similaires utilisés par d'autres émetteurs et ne doivent donc être considérés qu'à titre d'information complémentaire.

Capital de maintien ⁽¹⁾	Le moindre : ➤ des acquisitions de propriétés, aménagements et équipements pour un secteur donné, et ce, sans égard à la nature desdites acquisitions ; et ➤ de la charge d'amortissement pour ce même secteur.
Capital de développement ⁽¹⁾	L'excédent des acquisitions de propriétés, aménagements et équipements sur le capital de maintien pour chacun des secteurs.
Investissements en développement des activités ⁽¹⁾	La somme : ➤ des investissements effectués en capital de développement ; et ➤ des investissements effectués afin d'acquérir de nouvelles entreprises ou d'augmenter une participation ; déduction faite : ➤ des sommes reçues à la suite de cessation d'activités ou de réduction de participation ; et ➤ des sommes reçues à la suite de dispositions de filiales.
Liquidités distribuables normalisées ^{(1) (2)}	Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, déduction faite des acquisitions de propriétés, aménagements et équipements.
Liquidités distribuables ⁽¹⁾	La somme des liquidités distribuables normalisées et du capital de développement, déduction faite : ➤ des variations des frais et crédits reportés ; ➤ des acquisitions d'actifs incorporels et autres ; et ➤ de l'augmentation (diminution) de l'encaisse affectée.
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux associés de Gaz Métro, excluant les éléments non récurrents ⁽³⁾	Le bénéfice net (perte nette) attribuable aux associés de Gaz Métro, déduction faite des éléments que la direction considère non récurrents, selon la prémisse qu'ils ne sont pas susceptibles de se reproduire dans les deux exercices suivants et ne se sont pas produits au cours des deux exercices précédant l'exercice au cours duquel ils se sont réalisés.

⁽¹⁾ La section R. GESTION DE LA TRÉSORERIE ET DES CAPITAUX décrit, en de plus amples détails, l'utilisation de ces mesures financières non conformes aux PCGR du Canada et fournit un rapprochement quantitatif de ces mesures avec celles établies conformément à ces mêmes PCGR.

⁽²⁾ Le présent rapport de gestion est, à tous égards importants, en conformité avec les recommandations formulées dans la publication de l'ICCA, *Liquidités distribuables normalisées des fiducies de revenu et autres entités intermédiaires – Lignes directrices concernant la rédaction et les informations à fournir*.

⁽³⁾ La section P. RÉSULTATS SECTORIELS décrit, en de plus amples détails, l'utilisation de cette mesure financière non-conforme aux PCGR du Canada.

M. RÉCENTS ÉVÉNEMENTS IMPORTANTS

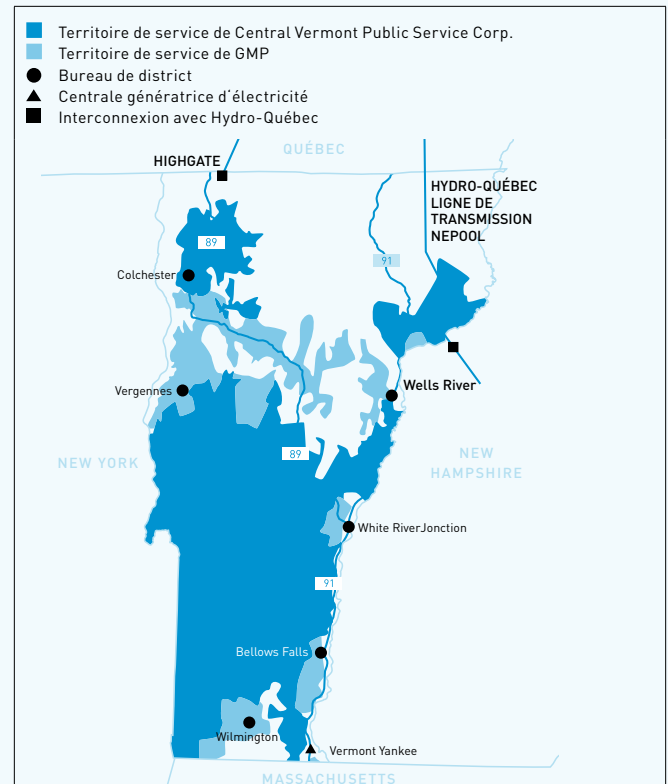
ACQUISITION DE CVPS

Dans le but de consolider sa présence au Vermont et conformément à sa stratégie de diversification ciblée et prudente, le 27 juin 2012, Gaz Métro, par l'entremise de sa filiale à part entière NNEEC, a procédé à l'acquisition de la totalité des actions émises et en circulation de CVPS. CVPS est la plus importante société de distribution d'électricité du Vermont desservant près de 160 000 clients répartis dans 163 villes et municipalités. De plus, CVPS détient différentes participations dans des satellites ayant des activités à tarifs réglementés, dont notamment une participation dans VYNPC, dans Velco et dans Transco. Préalablement à l'acquisition, plusieurs approbations réglementaires ont dû être obtenues, dont notamment (i) celle des porteurs d'actions ordinaires de CVPS obtenue le 29 septembre 2011, (ii) la confirmation de la *Federal Trade Commission* et de la *Antitrust Division of the U.S. Department of Justice* que ces dernières ne demanderaient aucune mesure ou action, en vertu du *Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976*, en lien avec cette acquisition, (iii) celle de la FERC, obtenue le 6 mars 2012 et (iv) celle du VPSB, obtenue le 15 juin 2012.

L'acquisition de CVPS s'est réalisée pour une contrepartie nette totale en encaisse de 513,5 millions \$ (500,7 millions \$ US) dont 20,0 millions \$ furent déboursés au cours de l'exercice 2011. Les coûts connexes à la transaction, comptabilisés en charge à l'état des résultats, se sont élevés à 7,8 millions \$ (nets d'impôts) pour l'exercice 2012 et à 1,8 million \$ pour l'exercice 2011. La répartition préliminaire du prix d'achat a eu pour effet la comptabilisation d'un écart d'acquisition de 233,1 millions \$.

Gaz Métro a financé cette acquisition à raison de 50 % de dette et 50 % d'équité. À cet effet, le 11 novembre 2011, GMi a conclu une convention d'achat de billets avec des investisseurs, par voie de placement privé, pour un montant en capital global de 260,0 millions \$ US. Le 15 mai 2012, les billets (garantis par Gaz Métro) ont été émis en deux séries de 130,0 millions \$ US chacune. Ces billets portent intérêt à des taux annuels de 3,86 % et de 5,06 %, et viendront à échéance 10 ans et 30 ans après la date de leur émission, respectivement. Le produit de l'émission a été prêté à Gaz Métro à des conditions similaires à celles des billets garantis. Quant à la portion équité, le 28 juin 2012, Gaz Métro a procédé, par voie de placement privé, à une émission totale de 17 333 333 nouvelles parts à ses associés, GMi et Valener, au prix unitaire de 15,00 \$ par part, pour un produit total de 260,0 millions \$.

L'acquisition s'est réalisée par voie de fusion entre Danaus Vermont Corp., filiale en propriété exclusive de NNEEC, et CVPS le 27 juin 2012. Ainsi, entre le 27 juin 2012 et le 1^{er} octobre 2012, la totalité des actions de CVPS était détenue à 100 % par NNEEC. Cette acquisition a ouvert la voie au regroupement, par voie de fusion, de CVPS et de GMP, filiales en propriété exclusive de NNEEC, pour ne former qu'une seule entreprise de services publics plus solide pour les résidents du Vermont. Issue de cette fusion réalisée le 1^{er} octobre 2012, cette nouvelle société de services publics, qui a conservé le nom de GMP, s'étend à l'ensemble de l'État du Vermont et dessert maintenant plus de 255 000 clients. Les ressources regroupées permettront de continuer à offrir l'électricité à tarif concurrentiel, ce qui est nécessaire au dynamisme des collectivités et à une économie en croissance, et de renforcer l'engagement de Gaz Métro à offrir de l'électricité à faible émission de carbone. Au cours de son exercice financier 2011, CVPS a généré des revenus de 359,7 millions \$ US et un bénéfice net de 5,7 millions \$ US. N'eût été des frais de 16,0 millions \$ US (nets d'impôts) encourus par CVPS relativement à son acquisition, le bénéfice net de CVPS aurait été de 21,7 millions \$ US pour son exercice 2011.



Cette transaction entraînera des avantages considérables pour les clients, les employés de GMP fusionnée et pour la collectivité. En outre, le regroupement des deux sociétés permettra aux clients du Vermont d'économiser 144,0 millions \$ US au cours de la prochaine décennie avec des économies anticipées encore plus importantes par la suite. Ces économies seront réalisées grâce à une distribution plus efficace des ressources, du matériel et des installations dans un territoire desservi plus contigu, à des économies liées à l'encadrement réglementaire et à une augmentation du pouvoir d'achat auprès des fournisseurs de produits et services.

L'acquisition de CVPS a permis à la Société d'acquérir indirectement une participation supplémentaire de 63,6 % dans VYNPC, augmentant son pourcentage de participation de 36,4 % à 100 % et lui conférant ainsi le contrôle de cette entité. Gaz Métro comptabilisait auparavant sa participation de 36,4 % dans VYNPC à la valeur de consolidation. La principale activité de VYNPC est la gestion de son fonds de placement dont les sommes serviront à régler ses obligations envers le DOE pour l'élimination de combustible nucléaire irradié. L'acquisition a aussi permis à la Société d'acquérir indirectement des participations supplémentaires dans Velco et Transco aux montants de 2,6 millions \$ et de 168,1 millions \$ respectivement. À la suite de cette transaction, le niveau de participation dans Velco est passé de 29,2 % à 38,8 % et celui dans Transco de 31,1 % à 68,5 %.

Pour plus de détails quant à cette transaction, se référer à la note 4 des états financiers consolidés audités de la Société au 30 septembre 2012.

N.

CONTEXTE DU MARCHÉ DE L'ÉNERGIE ET DE GAZ MÉTRO

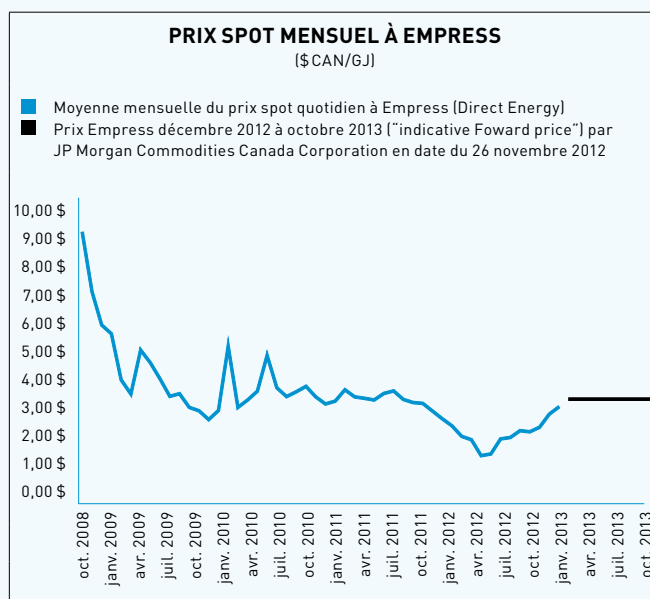
GAZ NATUREL

Tous les marchés gaziers du Canada et des États-Unis font partie d'un même marché intégré et sont influencés par la situation d'offre et de demande globale sur le continent. Les prix du gaz naturel au Canada comme aux États-Unis ont atteint leur niveau le plus bas des 14 dernières années. Cette situation s'explique par une offre continentale de gaz naturel qui se maintient à des niveaux élevés. En effet, l'abondance de gisements de gaz de shale en Amérique du Nord, et surtout l'exploitation de plusieurs d'entre eux, concentrés plus particulièrement aux États-Unis, a permis au gaz naturel d'être beaucoup plus compétitif sur les divers marchés, y compris le Québec. La proportion de la production gazière américaine issue des gaz de shale est en croissance constante et franchira sous peu la barre des 50 %. On assiste également à une augmentation de la production gazière associée aux forages ciblant la production de pétrole. L'introduction des techniques de forage horizontal et de fracturation hydraulique, utilisées non seulement pour le développement des réserves de gaz de shale du bassin sédimentaire de l'Ouest du Canada mais aussi pour le gaz conventionnel, a un effet à la hausse sur la productivité des puits. De plus, les revenus générés par l'extraction et la vente des liquides contenus dans le gaz naturel contribuent notamment à rentabiliser le développement de réserves malgré la faiblesse des prix du gaz naturel. La valeur marchande des liquides, tels que le pentane, le butane, le propane et l'éthane, est élevée puisque leur prix est fortement corrélé au prix du pétrole.

Le temps relativement chaud partout en Amérique du Nord au cours de l'exercice 2012 s'est traduit par une consommation bien au-dessous de la normale par rapport aux années précédentes, ce qui a donné lieu à des niveaux d'entreposage sans précédent. Ainsi, selon les données de la U.S. Energy Information Administration, le niveau de gaz naturel dans les sites d'entreposage aux États-Unis a atteint 102 916 millions de mètres cubes au 30 septembre 2012 alors que la moyenne des cinq dernières années se situait à 95 000 millions de mètres cubes. Au Canada, le niveau de gaz naturel entreposé était de 19 752 millions de mètres cubes au 30 septembre 2012 comparativement à 17 221 millions de mètres cubes en moyenne au cours des cinq dernières années.

Une telle abondance de gaz naturel a eu un effet sur les prix. Le prix moyen du gaz naturel à la frontière de l'Alberta (Empress), au cours de l'exercice 2012, était de 2,20 \$/GJ alors qu'il s'établissait à 3,36 \$/GJ pour la même période en 2011. Cette baisse des prix du gaz naturel confirme la tendance observée depuis plus de trois ans. Également, au cours de l'exercice 2012, les cours moyens du pétrole WTI (West Texas Intermediate) ont dépassé les 95 \$ US le baril, ce qui a contribué à faire pression sur le prix du mazout. Ces facteurs ont permis au gaz naturel de demeurer dans une position concurrentielle très avantageuse pour tous les marchés de Gaz Métro-daQ, plus particulièrement pour le marché industriel où le choix de la source énergétique utilisée est fortement basé sur son prix. À titre de combustible fossile le plus propre, il peut contribuer immédiatement et de façon importante à la diminution des GES.

Les prix du gaz naturel demeureront compétitifs, selon ce qu'en croient la grande majorité des analystes, en raison de l'ampleur des nouvelles réserves gazières, peu coûteuses à développer, disponibles en Amérique du Nord. Cette situation, également anticipée par les marchés financiers, se reflète dans la courbe des contrats à terme pour les prochaines années. Le graphique suivant présente l'historique et la tendance future du prix mensuel du gaz naturel à Empress depuis octobre 2008 jusqu'en octobre 2013. À plus long terme et en vertu de tout ce qui précède, le consensus des analystes financiers est à l'effet que les prix du gaz naturel à AECO en Alberta ne devraient pas dépasser 4,38 \$/Gj d'ici 2018.



ÉLECTRICITÉ AU QUÉBEC

La conscience environnementale des citoyens et des entreprises du Québec évolue de manière graduelle et les développements technologiques rendent accessibles des modes de production d'électricité à faible impact environnemental. Dans ce contexte, l'électricité vendue au Québec incorporera une part grandissante d'énergie éolienne. Toujours dans l'esprit de réduire les émissions de GES, Gaz Métro s'investit présentement dans des projets éoliens raccordés à des réseaux électriques soit les projets éoliens 2 et 3 et le projet éolien 4 d'une puissance totale installée de 341 mégawatts. Ces projets éoliens seront installés sur les terres privées du Séminaire de Québec et leur mise en service est prévue en décembre 2013 et en décembre 2014, respectivement.

ÉLECTRICITÉ EN NOUVELLE-ANGLETERRE

L'offre sur le marché de l'énergie électrique en Nouvelle-Angleterre est actuellement plus que suffisante pour répondre à la demande dans cette région. Pour la majeure partie de l'année, le prix marginal de l'électricité sur le marché de l'énergie en Nouvelle-Angleterre est établi en fonction du prix du gaz naturel. Ainsi, les conditions du marché de l'énergie, qui ont eu un effet sur les prix du gaz naturel, ont eu une incidence similaire sur les prix de l'électricité en Nouvelle-Angleterre, exerçant une pression à la baisse sur les tarifs établis par les distributeurs d'électricité de la région, y compris pour ceux de GMP fusionnée.

Les niveaux élevés de gaz naturel dans les sites d'entreposage ont contribué à la diminution des prix de l'électricité au comptant et à terme. Cette diminution des prix du marché confirme la tendance observée depuis plusieurs années. Les prix de l'électricité demeureront dans une fourchette de négociation basse, selon ce qu'en croient la grande majorité des analystes, en raison de l'ampleur des nouvelles réserves gazières disponibles en sol nord-américain. Cette situation, également anticipée par les marchés financiers, se reflète aussi dans la courbe des contrats à terme de gaz naturel pour les prochaines années.

Plus récemment, le temps relativement doux partout en Amérique du Nord au cours du premier semestre de l'exercice 2012 s'est traduit par une consommation bien au-dessous de la normale dans le Vermont et ailleurs en Nouvelle-Angleterre par rapport aux années précédentes. Des investissements continus en efficacité énergétique et une croissance soutenue dans la production décentralisée (par exemple, des installations solaires dans les marchés résidentiel et commercial) ont également contribué à la baisse de la demande d'électricité.

TAUX D'INTÉRÊT

Malgré la stabilité du taux d'escompte de la Banque du Canada, les taux d'intérêt à long terme (Canada 30 ans) ont diminué au cours de l'exercice 2012. Par l'entremise de son commandité GMi, Gaz Métro a pu profiter au cours de l'exercice 2012 de taux d'intérêt favorables pour financer une portion de son investissement dans CVPS. Les taux pour l'émission de dettes par GMi totalisant 260 millions \$ US sur le marché privé américain ont été fixés en novembre 2011 et les billets ont été émis en mai 2012. Le produit de cette émission a été prêté à Gaz Métro à des conditions similaires. Mis à part ce financement, Gaz Métro-daQ n'a eu besoin d'aucun financement supplémentaire et n'avait aucune dette à refinancer. La prochaine échéance d'obligations de première hypothèque de Gaz Métro-daQ, remboursable par l'entremise de GMi, aura lieu en avril 2013 et Gaz Métro pourra bénéficier de ces bas taux d'intérêt si la stabilité de ces derniers demeure.

Toutefois, la baisse des taux d'intérêt des obligations à long terme du Canada aurait un impact défavorable sur le taux de rendement autorisé sur l'avoir ordinaire présumé de Gaz Métro-daQ pour l'exercice 2012, compte tenu de son mécanisme réglementaire actuel. Cet impact défavorable s'explique par le fait que ce taux de rendement autorisé est déterminé par une formule automatique d'ajustement basée sur les prévisions des taux d'intérêt des obligations 30 ans du Canada. Afin d'éviter cet impact, Gaz Métro-daQ déposera à la Régie, dans le cadre de son dossier tarifaire 2013, une demande visant à ne plus appliquer la formule automatique et à fixer le taux de rendement sur l'avoir ordinaire selon une nouvelle méthode pour son exercice 2013.

0. SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE

1. FAITS SAILLANTS

Pour les exercices terminés les 30 septembre
(en millions de dollars, sauf lorsque indiqué autrement)

	2012	2011	2010
Revenus	1 907,6	1 962,8	2 020,4
Marge bénéficiaire brute	780,6	747,5	760,0
Bénéfice net ^{(a) (c)}	142,6	162,6	178,7
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux :			
Participations ne donnant pas le contrôle ^(a)	(1,2)	(1,4)	–
Associés de Gaz Métro ^{(a) (c)}	143,8	164,0	178,7
Bénéfice net de base et dilué(e) par part attribuable aux associés de Gaz Métro (en \$)	1,10	1,30	1,48
Distributions déclarées par part aux associés de Gaz Métro (en \$)	1,12	1,12	1,24
Liquidités distribuables ^(b)	137,9	148,5	137,0
Actif total	5 118,0	3 727,2	3 666,6
Dette totale	2 474,1	1 762,9	1 858,6
Ratio de la dette par rapport au capital investi (en %)	65,0	63,5	66,6

^(a) Compte tenu de l'application par Gaz Métro pour son exercice 2012 du chapitre 1602 du Manuel, intitulé *Participations ne donnant pas le contrôle*, les participations ne donnant pas le contrôle doivent être présentées comme un élément distinct des capitaux propres plutôt qu'à titre de passif et par conséquent, les participations ne donnant pas le contrôle ne sont plus comptabilisées en réduction des résultats. Un complément d'information au sujet de cette modification comptable est présenté à la note 3 afférente aux états financiers consolidés audités de la Société au 30 septembre 2012.

^(b) Cette mesure est une mesure financière non définie en vertu des PCGR du Canada. Pour plus de détails, se référer à la rubrique Mesures financières non conformes aux PCGR du Canada de la section L. APERÇU DE LA SOCIÉTÉ ET AUTRES.

^(c) Le bénéfice net et le bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro de l'exercice 2010 incluait un ajustement non monétaire favorable lié aux impôts futurs de 26,1 millions \$. Pour plus de détails quant à cet ajustement, se référer à la rubrique Évolution du bénéfice net et du bénéfice net par part, attribuables aux associés de Gaz Métro de la présente section.

2. REVENUS

Les revenus consolidés pour l'exercice terminé le 30 septembre 2012 s'élèvent à 1 907,6 millions \$, comparativement à 1 962,8 millions \$ au cours de l'exercice précédent, soit une baisse de 55,2 millions \$ ou 2,8 %. Cette baisse des revenus s'explique principalement par :

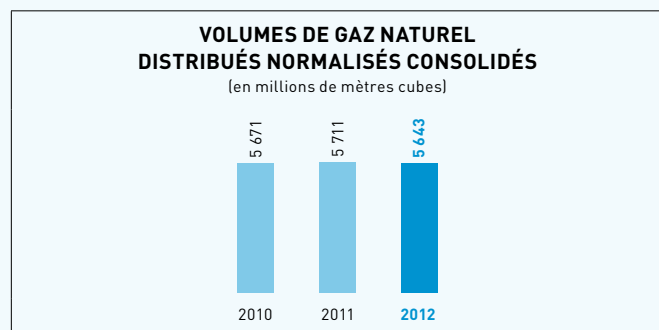
- la diminution des revenus de Gaz Métro-daQ de 135,6 millions \$ causée principalement par (i) la baisse des volumes au niveau de tous les services prévue au dossier tarifaire 2012 à laquelle s'ajoute l'effet de la température considérablement plus chaude que la normale observée au cours du premier semestre de l'exercice 2012, et ce, malgré l'application du mécanisme de normalisation de la température, (ii) la baisse du tarif moyen de fourniture et (iii) une baisse des tarifs de distribution et de transport reflétant les paramètres du dossier tarifaire 2012. Ces baisses sont toutefois compensées par l'augmentation des tarifs d'équilibrage, prévue au dossier tarifaire 2012; et
- la diminution des revenus générés par le secteur des services énergétiques et autres pour un montant de 18,9 millions \$, principalement attribuable aux revenus réalisés par Aqua Data et MTO au cours de l'exercice 2011, avant que ces participations ne soient vendues le 20 mai et le 31 août 2011 respectivement;

partiellement compensée par :

- la hausse des revenus de distribution d'énergie au Vermont de 98,6 millions \$ en raison, entre autres, (i) des revenus générés par CVPS depuis son acquisition réalisée le 27 juin 2012 et (ii) de l'effet de change favorable de 7,0 millions \$ à la suite de la conversion en dollars canadiens des revenus de VGS, de GMP et de CVPS générés en dollars américains, partiellement atténuée par (iii) la diminution des volumes distribués par GMP et VGS en raison, entre autres, de températures plus chaudes.

Il est important de noter que le gaz naturel acheté par Gaz Métro-daQ est refacturé aux clients au coût, éliminant pratiquement tout impact sur la marge bénéficiaire brute et le bénéfice net consolidé de la Société, tel que plus amplement expliqué à la rubrique Secteur de la distribution d'énergie de la section P. RÉSULTATS SECTORIELS. De plus, selon les mécanismes réglementaires en vigueur, la vente de molécule de gaz naturel et d'électricité aux clients de VGS, de GMP et de CVPS a aussi un impact peu significatif sur leur marge bénéficiaire brute et par conséquent, sur le bénéfice net consolidé de la Société.

Les volumes de gaz naturel (normalisés au Québec en fonction des normales de température et d'intensité du vent) distribués au Québec et au Vermont au cours de l'exercice 2012 totalisent 5 643 millions de mètres cubes (10^6m^3), comparativement à 5 711 millions de mètres cubes au cours de l'exercice précédent, soit une baisse de 1,2 %. Cette baisse résulte principalement de la faiblesse de la croissance économique au Québec et au Vermont et de la mise en place de mesures en efficacité énergétique par les clients, ainsi que de la diminution de la consommation des clients des marchés commercial et résidentiel de VGS, essentiellement expliquée par des températures plus chaudes au Vermont (où VGS ne bénéficiait d'aucun mécanisme de normalisation de la température).



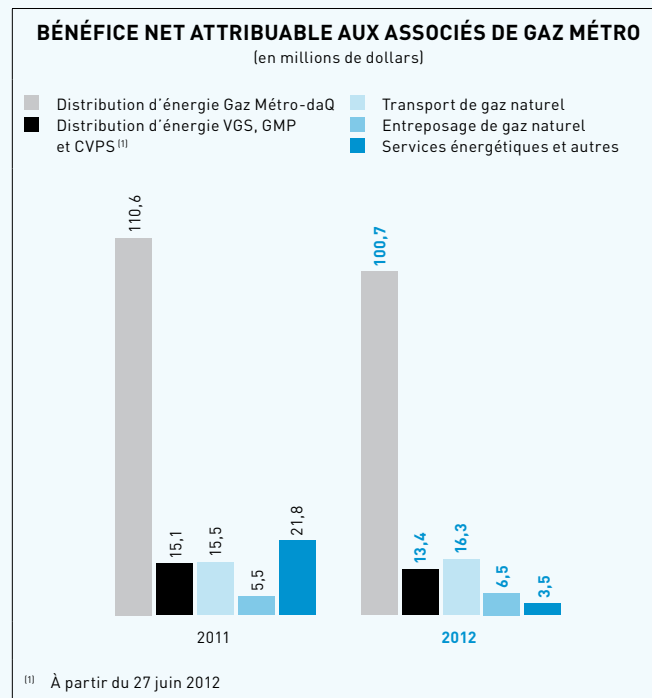
3. BÉNÉFICE NET ET BÉNÉFICE NET PAR PART ATTRIBUABLES AUX ASSOCIÉS DE GAZ MÉTRO

3.1. Bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro

Le bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro de l'exercice 2012 s'établit à 143,8 millions \$, en baisse de 20,2 millions \$ ou 12,3 %, comparativement à l'exercice 2011. Cette baisse s'explique principalement par :

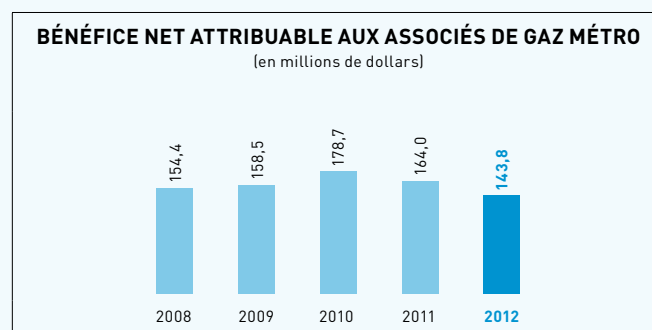
- le gain de 17,5 millions \$ réalisé au cours de l'exercice 2011 sur la vente de la totalité des actions détenues par Gaz Métro Plus dans MTO, une entreprise qui exploite un réseau de fibre optique à haut débit ;
 - les bénéfices réalisés par MTO et Aqua Data au cours de l'exercice précédent avant que les participations dans ces sociétés ne soient vendues au cours de l'exercice 2011 ; et
 - la baisse de 1,7 million \$ du bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro généré par la distribution d'énergie au Vermont, s'expliquant, entre autres, par :
 - la hausse des frais financiers de 9,8 millions \$ résultant, notamment, du financement supplémentaire associé à l'acquisition de CVPS et au projet KCW de GMP ; et
 - les frais reliés à l'acquisition de CVPS et aux indemnités de départ payables à certains dirigeants de CVPS de 6,8 millions \$ (nets de l'impôt de 3,8 millions \$) comptabilisés au cours de l'exercice 2012 ;
- partiellement compensée par :
- la hausse de la marge bénéficiaire brute réalisée par GMP provenant des paramètres de son dossier tarifaire 2012 qui présente une hausse de son taux de rendement et de sa base de tarification comparativement à son dossier tarifaire 2011 ; et
 - les bénéfices de 5,2 millions \$ générés par CVPS depuis son acquisition le 27 juin 2012 (excluant les frais reliés aux indemnités de départ).

Le bénéfice net généré par Gaz Métro-daQ, qui est fortement influencé par le taux de rendement autorisé par la Régie sur son avoir présumé, représente un peu plus de 76 % du bénéfice net consolidé attribuable aux associés de Gaz Métro au cours de l'exercice 2012, comparativement à 67 % au cours de l'exercice 2011. N'eût été des frais encourus au cours de l'exercice 2012 pour l'acquisition de CVPS d'un montant de 7,8 millions \$ et du gain de 17,5 millions \$ réalisé durant l'exercice 2011 sur la vente de la participation indirecte de Gaz Métro dans MTO, le bénéfice net généré par Gaz Métro-daQ aurait représenté environ 73 % du bénéfice net consolidé attribuable aux associés de Gaz Métro au cours de l'exercice 2012 et environ 75 % au cours de l'exercice 2011, soit des niveaux comparables.



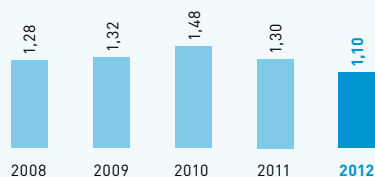
3.2. Évolution du bénéfice net et du bénéfice net par part attribuables aux associés de Gaz Métro

Le bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro pour l'exercice 2012 s'établit à 143,8 millions \$, en baisse de 20,2 millions \$ ou 12,3 %, comparativement à l'exercice 2011. Le bénéfice net par part attribuable aux associés de Gaz Métro pour l'exercice 2012 est de 1,10 \$, en baisse de 0,20 \$ ou 15,4 %, comparativement à l'exercice précédent.



BÉNÉFICE NET PAR PART ATTRIBUABLE AUX ASSOCIÉS DE GAZ MÉTRO

(en dollars)



Le 1^{er} octobre 2007, l'ICCA avait publié de nouvelles recommandations imposant aux sociétés intermédiaires, telles que Gaz Métro, de reconnaître les effets des modifications de la *Loi de l'impôt sur le revenu* lorsque les dispositions législatives sont pratiquement en vigueur. Le 22 juin 2007, la Chambre des communes a adopté le projet de loi qui permettait de mettre en vigueur les modifications à la *Loi de l'impôt sur le revenu* proposées dans le plan d'équité fiscale du ministre des Finances déposé le 31 octobre 2006, qui visait l'imposition des fiducies de revenu et des sociétés en commandite (ou des entités intermédiaires de placement déterminées (EIPD)) à partir du 1^{er} octobre 2010 dans le cas de Gaz Métro. L'application de ces recommandations avait entraîné la comptabilisation d'un passif d'impôts futurs de 26,2 millions \$ au 30 septembre 2007, ayant eu pour effet de réduire le bénéfice net consolidé attribuable aux associés de Gaz Métro de 149,0 millions \$ à 122,8 millions \$. Depuis l'exercice 2007, la Société devait comptabiliser les impacts reliés aux impôts futurs découlant de l'adoption de ce projet de loi, représentant un impact favorable de 1,1 million \$ pour l'exercice 2008 et un impact défavorable de 1,1 million \$ pour l'exercice 2009. Au 30 septembre 2010, à la suite de la réorganisation corporative de Gaz Métro, la Société ne répondait plus à la définition d'une EIPD. En conséquence, la Société a procédé au renversement du passif d'impôts futurs qui avait été comptabilisé depuis l'exercice 2007, représentant un ajustement favorable de 26,1 millions \$ au cours de l'exercice 2010.

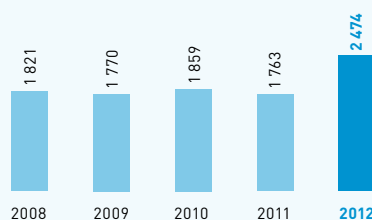
4. SITUATION DE TRÉSORERIE

4.1. Ratio de la dette par rapport au capital investi

Malgré une hausse de la dette totale consolidée au 30 septembre 2012 par rapport à la même date à l'exercice 2011, le ratio de la dette par rapport au capital investi se situe à 65,0 % au 30 septembre 2012, soit un niveau comparable à celui de l'exercice précédent qui se situait à 63,5 %. La dette totale consolidée au 30 septembre 2012 est en hausse de 711,2 millions \$ par rapport à l'exercice 2011, principalement en raison de (i) la dette de 260,0 millions \$ US contractée par Gaz Métro pour financer en partie l'acquisition de CVPS, (ii) les émissions d'obligations de première hypothèque par GMP totalisant 75,0 millions \$ US dans le but de financer une partie de son projet KCW, (iii) la hausse nette des crédits à terme expliquée, entre autres, par le financement des investissements dans les projets éoliens 2 et 3 et le développement du réseau de Gaz Métro-daQ et (iv) la consolidation des dettes de CVPS à la suite de son acquisition. De plus, l'avoir des associés au 30 septembre 2012 est en hausse de 316,2 millions \$ pour se situer à 1 330,7 millions \$. Cette augmentation est expliquée, entre autres, par deux émissions de parts totalisant 335,0 millions \$ réalisées par Gaz Métro au cours de l'exercice 2012, afin de financer, en partie, l'acquisition de CVPS et l'investissement dans le projet éolien KCW de GMP. Pour plus de détails quant au ratio de la dette par rapport au capital investi, se référer à la rubrique Structure de capital et ratio de la dette de la section R. GESTION DE LA TRÉSORERIE ET DES CAPITAUX.

DETTE TOTALE CONSOLIDÉE

(en millions de dollars)

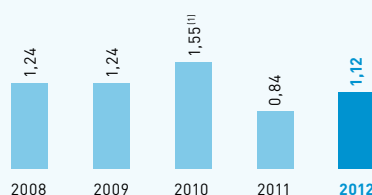


4.2. Distributions versées par part

Fidèle à sa pratique de distribuer la quasi-totalité de ses bénéfices, la Société a versé quatre distributions trimestrielles de 0,28 \$ par part pour un total de 1,12 \$ par part à ses associés au cours de l'exercice 2012 alors qu'elle avait distribué à ses associés 0,84 \$ par part au cours de l'exercice 2011. Cette différence s'explique par le fait qu'exceptionnellement, seulement trois distributions trimestrielles de 0,28 \$ par part chacune ont été versées au cours de l'exercice 2011, compte tenu de la réorganisation corporative réalisée le 30 septembre 2010. Au cours de l'exercice 2010, quatre distributions trimestrielles de 0,31 \$ par part chacune avaient été versées par la Société. En plus de ces quatre distributions, Gaz Métro avait déclaré le 22 juin 2010, par l'entremise de son commandité GMI, une distribution supplémentaire de 0,31 \$ par part payable le 30 septembre 2010 aux associés inscrits aux registres le 15 septembre 2010, dans le cadre de la réorganisation de la Société. N'eût été du contexte de cette réorganisation, cette distribution aurait normalement été versée le 1^{er} octobre 2010, soit au cours de l'exercice 2011. La Société prévoit maintenir ce niveau de distribution de 0,28 \$ par part pour chacun des quatre trimestres de l'exercice 2013.

DISTRIBUTIONS VERSÉES PAR PART

(en dollars)



⁽¹⁾ Inclut une distribution de 0,31 \$ par part versée le 30 septembre 2010 plutôt que le 1^{er} octobre 2010 dans le cadre de la réorganisation.

P. RÉSULTATS SECTORIELS

BÉNÉFICE NET CONSOLIDÉ ATTRIBUABLE AUX ASSOCIÉS DE GAZ MÉTRO

Tel que décrit à la section L. APERÇU DE LA SOCIÉTÉ ET AUTRES, le bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro, excluant les éléments non récurrents, est une mesure financière non définie par les PCGR du Canada. La direction considère cette mesure comme un indicateur du rendement financier de la Société qui

permet de mesurer et comparer, entre les périodes, le bénéfice net ou la perte nette découlant de ses activités continues. De plus, la direction est d'avis qu'il est utile pour les investisseurs et les autres utilisateurs de ce rapport financier d'être informés des éléments spécifiques non récurrents qui ont influencé positivement ou négativement le bénéfice net ou la perte nette tels que définis par les PCGR du Canada.

(en millions de dollars)

	2012	2011	Variation
DISTRIBUTION D'ÉNERGIE			
Gaz Métro-daQ	110,7	110,6	0,1
VGS, GMP et CVPS	23,1	18,9	4,2
Frais reliés au financement des investissements dans ce secteur ⁽¹⁾	(9,7)	(3,8)	(5,9)
Frais reliés à l'acquisition de CVPS (nets d'impôt)	6,8	–	6,8
	130,9	125,7	5,2
TRANSPORT DE GAZ NATUREL			
TQM, PNGTS et Champion	19,1	19,1	–
Frais reliés au financement des investissements dans ce secteur ⁽¹⁾	(2,8)	(3,6)	0,8
	16,3	15,5	0,8
ENTREPOSAGE DE GAZ NATUREL			
Intragaz	8,1	7,2	0,9
Frais reliés au financement des investissements dans ce secteur ⁽¹⁾	(1,6)	(1,7)	0,1
	6,5	5,5	1,0
SERVICES ÉNERGÉTIQUES ET AUTRES			
Énergie, eau et fibre optique	4,4	23,3	(18,9)
Frais reliés au financement des investissements dans ce secteur ⁽¹⁾	(0,9)	(1,5)	0,6
Gain sur la vente de MTO	–	(17,5)	17,5
Perte sur la vente d'Aqua Data	–	0,2	(0,2)
	3,5	4,5	(1,0)
AFFAIRES CORPORATIVES ET AUTRES			
Affaires corporatives et autres	(6,6)	(4,5)	(2,1)
Frais reliés à l'acquisition de CVPS	1,0	1,8	(0,8)
Frais de réorganisation corporative	–	0,1	(0,1)
Gain réalisé par Gaz Métro Éole sur la vente de 49,0 % de sa participation dans les projets Seigneurie	–	(1,1)	1,1
	(5,6)	(3,7)	(1,9)
BÉNÉFICE NET CONSOLIDÉ ATTRIBUABLE AUX ASSOCIÉS DE GAZ MÉTRO, EXCLUANT LES ÉLÉMENTS NON RÉCURRENTS	151,6	147,5	4,1
Éléments non récurrents	(7,8)	16,5	(24,3)
BÉNÉFICE NET CONSOLIDÉ ATTRIBUABLE AUX ASSOCIÉS DE GAZ MÉTRO	143,8	164,0	(20,2)

⁽¹⁾ Ces frais correspondent aux intérêts sur la dette à long terme encourus par la Société afin de financer les investissements dans les filiales, coentreprises et satellites de chacun des secteurs.

1. SECTEUR DE LA DISTRIBUTION D'ÉNERGIE

1.1. Gaz Métro-daQ

Gaz Métro-daQ

Exercices terminés
les 30 septembre
(en millions de dollars)

	2012	2011	Variation
Revenus	1 365,4	1 501,0	(135,6)
Marge bénéficiaire brute	523,5	537,3	(13,8)
Bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro	110,7	110,6	0,1

Revenus

Les revenus de Gaz Métro-daQ ont diminué de 135,6 millions \$ ou 9,0 % au cours de l'exercice 2012 par rapport à l'exercice précédent, pour se situer à 1 365,4 millions \$.

Le tableau suivant présente les faits saillants des résultats pour l'exercice 2012 en termes de variations des volumes et des revenus, par rapport à l'exercice 2011. À la suite de la migration du système de facturation en cycle dans le progiciel de gestion intégrée de Gaz Métro-daQ au printemps 2012, Gaz Métro-daQ a révisé la répartition par segments de marchés des volumes de gaz naturel distribués normalisés. Ce processus a permis de repositionner certains clients et leurs volumes consommés dans le segment de marché approprié. Ces repositionnements ont entraîné des variations de volumes entre les segments de marchés sans toutefois influencer les volumes totaux consommés. Pour cette raison, les volumes comparatifs de l'exercice 2011 ont été retraités afin de refléter cette nouvelle répartition.

Exercice 2012	Variation des volumes (10 ⁶ m ³)	Variation des volumes (%)	Variation des revenus (millions \$)
SERVICES			
Distribution :			
Résidentiel et commercial	(36)	(1,6)	(15,6)\$
Industriel	(6)	(0,2)	(5,5)
Total distribution	(42)		(21,1)
Fourniture et compression	(251)	(8,6)	(159,9)
Transport	(294)	(6,1)	(8,5)
Équilibrage	(45)	(0,8)	47,8
Autres revenus			6,1
TOTAL			(135,6)\$

Puisque les revenus de Gaz Métro-daQ se répartissent en cinq composantes, soit les revenus de distribution, de fourniture, de compression, de transport et d'équilibrage, la Régie autorise un tarif spécifique pour chacun des services et chacune des catégories de clients.

La baisse des revenus liés aux activités de Gaz Métro-daQ pour l'exercice 2012 par rapport à l'exercice 2011 s'explique principalement par :

- la diminution de 159,9 millions \$ des revenus de fourniture et de compression, causée principalement par la baisse de 21,5 % du tarif moyen de la fourniture jumelée à la diminution des volumes du service de fourniture de 8,6 % due à l'effet des températures plus chaudes, étant donné que ce service n'est pas normalisé pour la température ;

- la diminution de 15,6 millions \$ des revenus de distribution des marchés résidentiel et commercial causée par la baisse de 2,2 % des tarifs de distribution autorisés par la Régie jumelée à la baisse des volumes de 1,6 % ;
- la diminution de 8,5 millions \$ des revenus de transport, en raison de la baisse du tarif de transport en 2012 à la suite d'une attribution différente des coûts entre les services d'équilibrage et de transport et de la baisse des volumes de 6,1 % étant donné que ce service n'est pas normalisé pour les variations de température. Ces baisses sont toutefois compensées par l'effet des décisions de l'ONÉ d'accorder des augmentations tarifaires à TCPL, la dernière, entrée en vigueur le 1^{er} mars 2011, se chiffrant à 36,6 % ; et
- la diminution de 5,5 millions \$ des revenus de distribution du marché industriel causée par la baisse de 3,5 % des tarifs de distribution autorisés par la Régie jumelée à la baisse du prix moyen des ventes à court terme du service interruptible et à la baisse des volumes de 0,2 % ;

partiellement compensée par :

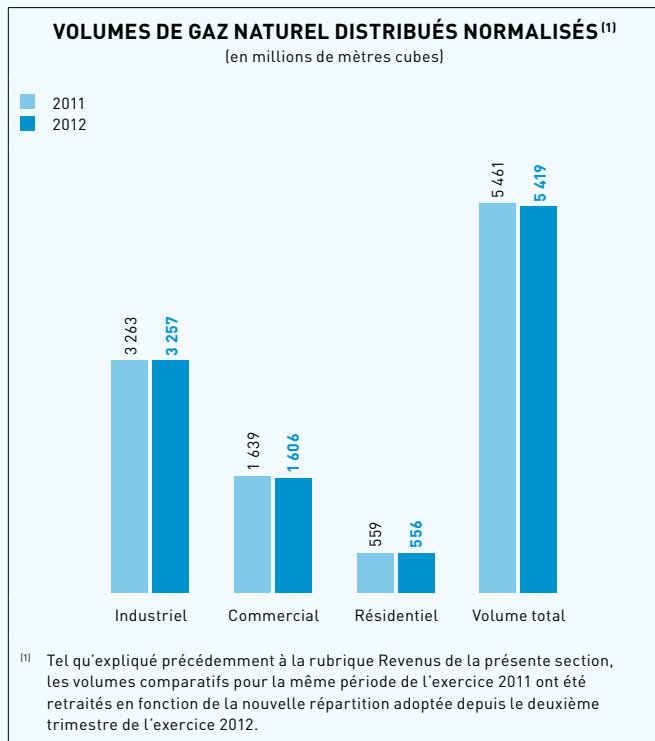
- la hausse de 47,8 millions \$ des revenus d'équilibrage provenant essentiellement de la hausse de 82 % du tarif moyen d'équilibrage autorisé par la Régie. Il est à noter que cette hausse résulte d'une attribution différente des coûts entre les services d'équilibrage et de transport.

Les variations de revenus présentées précédemment tiennent compte de l'effet de la normalisation. En effet, Gaz Métro-daQ bénéficie d'un mécanisme de normalisation de ses revenus de distribution et d'équilibrage de gaz naturel qui est fonction des normales de température et d'intensité du vent. Pour ce faire, Gaz Métro-daQ normalise les volumes de gaz naturel distribués et, par la suite, reflète cet ajustement dans ses revenus en utilisant ses comptes de stabilisation tarifaire qui seront récupérés ou remis aux clients sur une période de cinq ans, à compter du deuxième exercice subséquent. Ainsi, compte tenu de la température plus chaude que la normale observée au cours de l'exercice 2012, les revenus ont été ajustés à la hausse de 32,5 millions \$. Il importe toutefois de souligner que les fondements sur lesquels repose l'application de ce mécanisme peuvent, en cas de variations de températures extrêmes comme celles enregistrées au cours du premier semestre de l'exercice 2012, occasionner une certaine imprécision ayant pour effet de ne pas entièrement neutraliser les effets sur les résultats de Gaz Métro-daQ.

Les revenus de distribution incluent des sommes relatives à la redevance annuelle au Fonds vert. Les coûts relatifs à cette redevance, qui se soldent à 39,6 millions \$ pour chacun des exercices 2012 et 2011, sont établis selon le *Règlement relatif à la redevance annuelle au Fonds vert* et font partie des frais d'exploitation et d'entretien de Gaz Métro-daQ. Les sommes perçues des clients permettent de couvrir les paiements effectués par Gaz Métro-daQ pour le règlement de cette redevance. Les revenus de distribution relatifs à la redevance annuelle au Fonds vert n'ont donc aucun impact sur le bénéfice net consolidé attribuable aux associés de Gaz Métro.

Les revenus de fourniture proviennent de la vente de la molécule de gaz naturel aux clients de Gaz Métro-daQ qui adhèrent à ce service. Celle-ci n'a aucun impact sur la marge bénéficiaire brute puisque Gaz Métro-daQ n'est pas autorisée à réaliser de bénéfice sur la vente de gaz naturel. Le client, à cet égard, peut s'approvisionner auprès du fournisseur de son choix. Toute variation du prix de vente moyen du gaz naturel n'a donc aucun impact sur la marge bénéficiaire brute. Les revenus de compression, de transport et d'équilibrage génèrent des marges très faibles. Ainsi, la marge bénéficiaire brute est principalement générée par les revenus de distribution, car il n'y a pratiquement aucun coût direct associé à ces revenus.

Volumes distribués normalisés



Les volumes de gaz naturel distribués normalisés de Gaz Métro-daQ au cours de l'exercice 2012 sont en baisse de 0,8 % correspondant à une baisse de 42 millions de mètres cubes, pour se situer à 5 419 millions de mètres cubes, comparativement à 5 461 millions de mètres cubes au cours de l'exercice 2011. Il importe de préciser que la baisse des volumes de gaz naturel distribués normalisés réalisée en 2012 est significativement moins importante que celle anticipée au dossier tarifaire 2012.

La baisse de 0,2 % des volumes distribués normalisés du marché industriel pour l'exercice 2012 par rapport à l'exercice 2011 s'explique, entre autres, par une baisse de la consommation provenant essentiellement du secteur des pâtes et papiers partiellement compensée par une hausse de consommation dans le secteur de la métallurgie.

Le marché résidentiel et le marché commercial présentent des baisses respectives de 0,5 % et de 2,0 % des volumes distribués normalisés par rapport à l'exercice 2011. Ces baisses s'expliquent essentiellement par la faiblesse de la croissance économique jumelée à la mise en place de mesures en efficacité énergétique par les clients de Gaz Métro-daQ, partiellement compensées par la maturation des nouvelles ventes.

Clients et nouveaux contrats

Exercices terminés
les 30 septembre

	2012	2011	Variation (%)
NOMBRE DE CLIENTS	189 846	184 373	3,0
NOMBRE DE NOUVEAUX CONTRATS :			
nouveaux clients	7 012	6 915	1,4
clients existants	1 127	1 154	(2,3)
	8 139	8 069	0,9

Le nombre de clients au cours de l'exercice 2012 est en hausse de 3,0 % par rapport à l'exercice précédent. Le nombre de clients présenté dans le tableau ci-dessus représente, aux 30 septembre 2012 et 2011, le nombre de clients qui utilisent le réseau de Gaz Métro-daQ et qui sont facturés. La hausse du nombre de clients au 30 septembre 2012 par rapport au 30 septembre 2011 s'explique principalement par l'ajout de clients provenant de la réalisation des nouveaux contrats qui ont été signés au cours des exercices précédents. Il est important de mentionner le caractère saisonnier de cette mesure qui est, dans la plupart des cas, supérieure en période hivernale par rapport au reste de l'exercice (la période de pointe se situe au mois de mars). Ce caractère saisonnier du nombre de clients s'explique principalement par le fait que certains clients des secteurs résidentiel et commercial cessent temporairement d'utiliser les services de Gaz Métro-daQ durant la période estivale et, par conséquent, ne sont pas comptabilisés à titre de clients puisqu'ils ne sont plus facturés au cours de cette période.

Au cours de l'exercice 2012, le nombre de nouveaux contrats a augmenté de 0,9 % par rapport à l'exercice précédent. Cette situation s'explique par une hausse des signatures au secteur commercial émanant principalement de la conversion de clients qui consommaient du mazout partiellement atténuée par une légère baisse du nombre de contrats signés en nouvelle construction résidentielle. Les nouveaux contrats permettent évidemment d'assurer la demande de gaz naturel distribué pour les périodes futures. Par contre, étant donné le délai entre le moment de la signature du contrat et le moment où le gaz naturel est finalement acheminé et facturé au client, l'effet favorable des nouveaux contrats sur les volumes de gaz naturel distribués et sur le nombre de clients peut se matérialiser sur une période pouvant dépasser un exercice financier.

Bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro

Le bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro relié à Gaz Métro-daQ s'établit à 110,7 millions \$ pour l'exercice 2012, soit une légère hausse de 0,1 million \$ comparativement à 110,6 millions \$ à l'exercice 2011. Au-delà de la baisse tarifaire autorisée par la Régie pour l'exercice 2012 qui se traduit par une baisse du bénéfice net de 1,1 million \$ par rapport à l'exercice 2011, cette légère hausse est aussi expliquée essentiellement par :

- la baisse des dépenses d'exploitation de 6,6 millions \$ par rapport à celles prévues au dossier tarifaire provenant d'économies réalisées, entre autres, par une hausse des salaires capitalisés; et
- la hausse de 5,1 millions \$ de la marge bénéficiaire brute du service de la distribution grâce à la hausse des livraisons au marché industriel par rapport au dossier tarifaire 2012 ce qui a permis de récupérer les effets défavorables constatés au cours du premier semestre de l'exercice 2012 de l'application du mécanisme de normalisation qui n'avait pas généré une pleine compensation au niveau des revenus, en raison de la température considérablement plus chaude que la normale;

partiellement atténuée par :

- la baisse de 6,8 millions \$ de la marge bénéficiaire brute déduite aux services de transport et d'équilibrage par rapport au dossier tarifaire 2012 provenant essentiellement d'une hausse du coût moyen des outils de transport qui n'a pu être récupéré des clients. L'évolution de la demande des clients au marché industriel a occasionné une pression à la hausse sur les coûts de transport. Cette baisse de la marge bénéficiaire brute est aussi le reflet de la température considérablement plus chaude observée au cours du premier semestre de l'exercice 2012 qui a été partiellement compensée par la hausse des livraisons au marché industriel au cours des trois derniers trimestres de l'exercice 2012 par rapport au dossier tarifaire 2012;

- la hausse de 2,5 millions \$ des amortissements en immobilisations par rapport à ceux qui étaient prévus au dossier tarifaire 2012; et
- la hausse de 1,2 million \$ des frais financiers provenant de la baisse des intérêts capitalisés par rapport à ceux prévus au dossier tarifaire 2012.

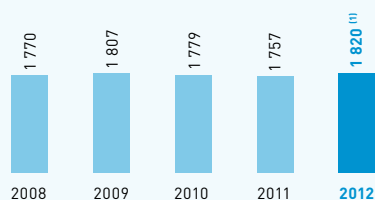
Il est à noter que ces différents éléments comprennent la quote-part de l'excédent de rendement réalisé attribuée aux associés de Gaz Métro-daQ de 1,0 million \$ au cours de l'exercice 2012 comparativement à 5,2 millions \$ à l'exercice 2011.

Rendement sur l'avoir ordinaire présumé

Le rendement autorisé sur l'avoir ordinaire présumé s'obtient par la multiplication du taux de rendement autorisé (incluant les gains de productivité anticipés) par la base de tarification moyenne de l'exercice et par le pourcentage d'avoir ordinaire présumé.

La base de tarification moyenne pour l'exercice 2012 est en hausse de 63,0 millions \$ comparativement à celle de l'exercice 2011. Cette hausse s'explique principalement par l'augmentation du niveau des investissements en propriétés, aménagements et équipements, en développements informatiques, en frais reportés reliés aux coûts de l'énergie ainsi qu'à la hausse du frais reporté lié à la normalisation de la température partiellement atténuée par la baisse du niveau des inventaires.

ÉVOLUTION DE LA BASE DE TARIFICATION MOYENNE (en millions de dollars)



⁽¹⁾ Sous réserve de l'approbation de la Régie

Le taux de rendement de base autorisé sur l'avoir ordinaire présumé pour l'exercice 2012, est en baisse de 0,19 % par rapport à celui autorisé en 2011, pour se situer à 8,90 %. Il est à noter que les taux de rendement de base autorisés pour 2010 et 2011 correspondent aux taux de rendement autorisés étant donné que les dossiers tarifaires de ces exercices faisaient en sorte qu'aucun gain de productivité ne venait s'ajouter aux taux de rendement de base autorisés.

Affaires réglementaires

Sommaire de l'encadrement réglementaire de Gaz Métro-daQ

Exercices terminés les 30 septembre

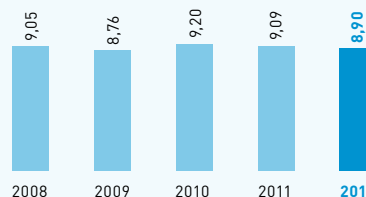
	2012	2011	2010
Période couverte par le dossier tarifaire	01/10/2011 au 30/09/2012	01/10/2010 au 30/09/2011	01/10/2009 au 30/09/2010
Taux de rendement autorisé sur l'avoir ordinaire ⁽¹⁾	9,69 %	9,09 %	9,20 %
Structure de capital (Dettes; Avoir)	54 %; 46 % ⁽²⁾	54 %; 46 % ⁽²⁾	54 %; 46 % ⁽²⁾
Base de tarification moyenne au dossier tarifaire	1 792 millions \$	1 772 millions \$	1 782 millions \$

⁽¹⁾ Incluant les gains de productivité anticipés de 0,79 % à l'exercice 2012 (aucun aux exercices 2011 et 2010).

⁽²⁾ L'avoir présumé se répartit comme suit : 7,5 % d'avoir privilégié et 38,5 % d'avoir ordinaire.

TAUX DE RENDEMENT DE BASE AUTORISÉ SUR L'AVOIR ORDINAIRE PRÉSUMÉ

(en %)

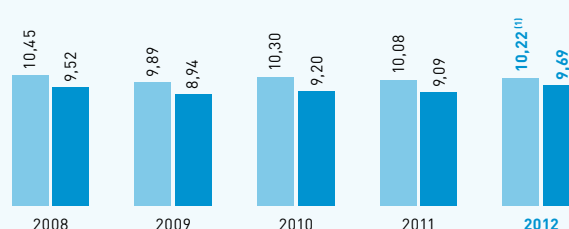


Le taux de rendement réalisé sur l'avoir ordinaire présumé pour l'exercice 2012 est en hausse de 0,14 % par rapport à celui réalisé en 2011 pour se situer à 10,22 %. Cette hausse résulte de l'inclusion du gain de productivité anticipé au dossier tarifaire 2012, ayant eu pour effet d'augmenter le taux de rendement autorisé par rapport à celui de 2011, puisqu'aucun gain de productivité n'était prévu au dossier tarifaire 2011. Cette hausse est toutefois partiellement atténuée par la réduction de l'excédent de rendement réalisé au cours de l'exercice 2012 par rapport à celui de l'exercice 2011.

TAUX DE RENDEMENT RÉALISÉ ET AUTORISÉ SUR L'AVOIR ORDINAIRE PRÉSUMÉ

(en %)

■ Rendement réalisé
■ Rendement autorisé incluant gains de productivité anticipés



⁽¹⁾ Sous réserve de l'approbation de la Régie

Dossiers réglementaires

EXERCICE 2011	
Rapport annuel réglementaire 2011	Le rapport annuel réglementaire de Gaz Métro-daQ pour l'exercice terminé le 30 septembre 2011 a été déposé à la Régie le 22 décembre 2011. La décision finale de la Régie a été rendue le 13 juin 2012. Cette décision n'a pas eu d'incidence sur le bénéfice net de Gaz Métro-daQ pour l'exercice 2012.
EXERCICE 2012	
Dossier tarifaire 2012	Le 25 novembre 2011, la Régie a rendu sa décision finale sur le dossier tarifaire 2012. Cette décision a eu pour effet de réduire l'ensemble des tarifs de Gaz Métro-daQ de 1,75 %, y compris une réduction de 2,38 % des tarifs de distribution. Le dossier tarifaire 2012 approuvé par la Régie intégrait également un gain de productivité anticipé s'élevant à 14,8 millions \$ pour l'exercice 2012. Tel que le prévoit le mécanisme incitatif en vigueur, le gain de productivité est partagé entre Gaz Métro-daQ et ses clients en proportions égales et est reflété à même les tarifs de Gaz Métro-daQ. La Régie a par ailleurs accepté de ne pas appliquer la formule d'ajustement automatique aux fins de la détermination du taux de rendement applicable en 2012 à l'avoir ordinaire présumé des associés. Malgré cela, Gaz Métro-daQ n'a pas eu gain de cause pour augmenter son taux de rendement de base à 9,80 % (représentant un taux de 10,20 % à structure de capital équivalente à celle de 2011), tel qu'elle le demandait. La Régie a fixé ce taux à 8,90 %, en baisse de 0,19 % par rapport à celui de l'exercice 2011 et de 0,90 % par rapport à ce que Gaz Métro demandait. Enfin, la Régie a modifié la formule d'ajustement automatique afin que cette formule prenne dorénavant en compte non seulement la variation annuelle du taux d'intérêt des obligations à long terme (30 ans) du gouvernement du Canada, mais aussi la variation annuelle de l'écart de crédit des obligations à long terme (30 ans) des sociétés réglementées canadiennes de notation de crédit « A ».
Création d'un compte de frais reportés pour les études de faisabilité et travaux préparatoires pour la desserte de la Côte-Nord en gaz naturel	À la suite de l'annonce, le 20 mars dernier, de la participation du gouvernement du Québec dans les études et travaux préparatoires visant à établir la faisabilité du projet de desserte de la Côte-Nord en gaz naturel, Gaz Métro-daQ a déposé à la Régie, le 13 avril 2012, une demande d'autorisation pour la création d'un compte de frais reportés hors base portant intérêts. Le 5 septembre 2012, la Régie a autorisé la création d'un compte de frais reportés hors base portant intérêts lequel comporte un plafond de 40,0 millions \$, dans lequel seront comptabilisés les coûts des études de faisabilité et des travaux préparatoires en vue du projet d'extension du réseau de distribution gazier de Gaz Métro-daQ vers la Côte-Nord. Ces études permettront de statuer sur la faisabilité technique, économique et environnementale de ce projet et, le cas échéant, de préparer une demande d'investissement pour construire les infrastructures nécessaires à la distribution de gaz naturel. Dans l'éventualité où la faisabilité de ce projet n'était pas démontrée, le gouvernement du Québec s'est engagé à assumer 75 % des coûts portés à ce compte de frais reportés jusqu'à concurrence de 30 millions \$. Si le résultat des études de faisabilité s'avère concluant et que ce projet est autorisé par la Régie, le gouvernement du Québec s'est engagé à soutenir la desserte de la Côte-Nord en gaz naturel.
Création d'un compte de frais reportés pour les sommes engagées par Gaz Métro-daQ dans le cadre du dossier tarifaire de TCPL devant l'ONÉ	Le 20 avril 2012, Gaz Métro-daQ a déposé à la Régie une demande d'autorisation pour la création d'un compte de frais reportés hors base portant intérêts, dans lequel elle comptabiliserait les sommes engagées dans le cadre du dossier tarifaire de TCPL devant l'ONÉ où Gaz Métro-daQ agit à titre de partie prenante. Ces sommes sont engagées dans le but d'apporter des bénéfices tangibles à la clientèle de Gaz Métro-daQ puisqu'elles visent à limiter l'augmentation des coûts de transport assumés par les clients et à préserver en partie la position concurrentielle du gaz naturel par rapport à d'autres sources d'énergie. La Régie a rendu une décision favorable le 24 juillet 2012 autorisant la création de ce compte de frais reportés et a établi un plafond de 4,0 millions \$.
EXERCICE 2013	
Rapport annuel réglementaire 2012	Le rapport annuel réglementaire de Gaz Métro-daQ pour l'exercice terminé le 30 septembre 2012 sera déposé à la Régie d'ici la fin décembre 2012 et une décision finale de la Régie est attendue au printemps 2013.
Dossier tarifaire 2013	La Phase I du dossier tarifaire 2013 de Gaz Métro-daQ a été déposée à la Régie le 6 juillet 2012 et a été mise à jour le 10 octobre 2012. Les documents déposés à cette étape incluent notamment le plan d'approvisionnement pour l'horizon 2013-2015 lequel comprend le déplacement de la structure d'approvisionnement à Dawn, en Ontario, à partir de novembre 2015, le programme de produits financiers dérivés et la proposition d'un indicateur de performance pour les outils de transport et d'équilibrage. Les audiences sur les sujets de la Phase I, à l'exception de l'indicateur de performance, ont eu lieu en novembre 2012. Une décision a été rendue le 23 novembre 2012, approuvant le plan d'approvisionnement gazier pour l'année 2013 et suspendant le programme de produits financiers dérivés jusqu'à ce qu'une décision soit rendue sur une nouvelle proposition de Gaz Métro-daQ. La décision sur le plan d'approvisionnement pour les années 2014 et 2015 ainsi que sur le projet de déplacement de la structure d'approvisionnement est prévue dans les prochains mois. Les audiences sur l'indicateur de performance auront lieu à l'hiver 2013. Gaz Métro-daQ a proposé à la Régie que cet indicateur soit en application à partir de son exercice financier 2014 débutant le 1^{er} octobre 2013. La phase II du dossier tarifaire 2013 visant l'établissement des tarifs sera déposée à l'automne 2012. Le 24 septembre 2012, la Régie a approuvé des tarifs provisoires pour l'exercice 2013 jusqu'à ce qu'une décision finale soit rendue.

PERSPECTIVES RÉGLEMENTAIRES

Mécanisme incitatif	Le mécanisme incitatif de Gaz Métro-daQ, en vigueur depuis le 1^{er} octobre 2007, est échu depuis le 30 septembre 2012. À la suite de l'évaluation de ce mécanisme et des rencontres de négociations tenues avec les intervenants au dossier, Gaz Métro-daQ a déposé à la Régie, le 2 septembre 2011, une proposition de mécanisme incitatif supportée par une majorité d'intervenants. Les audiences sur cette proposition ont eu lieu en février 2012, en vue de la mise en place d'un nouveau mécanisme incitatif à compter du 1^{er} octobre 2012. Le 28 juin 2012, la Régie a rendu sa décision, dans laquelle elle rejetait le mécanisme proposé par le groupe de travail. Malgré cela, celle-ci demeure d'avis qu'un éventuel mécanisme incitatif équilibré et bien calibré, comparativement à une réglementation basée uniquement sur le coût de service, constitue un réel avantage pour Gaz Métro-daQ, sa clientèle et la Régie. Elle a demandé dans un deuxième temps à Gaz Métro-daQ de déposer une nouvelle proposition de mécanisme incitatif à l'intérieur d'un cadre qu'elle juge plus traditionnel, pour une éventuelle mise en place à compter du 1^{er} octobre 2013. Dans l'attente d'un nouveau mécanisme incitatif qui serait en vigueur à compter du 1^{er} octobre 2013, la Régie indique dans sa décision que le dossier tarifaire 2013 devra être traité uniquement sur la base d'un coût de service. Elle demande également à ce qu'un mode de partage des excédents de rendement ou des manques à gagner reliés à ces activités lui soit proposé pour l'exercice 2013. Gaz Métro-daQ doit déposer, à la fin de l'automne 2012, une proposition de mécanisme incitatif en distribution applicable à compter de son exercice 2014 débutant le 1^{er} octobre 2013 et ce, pour une durée de cinq ans.
Demande relative aux modifications de conventions comptables	Au cours de l'exercice 2011, Gaz Métro-daQ a demandé à la Régie de reconnaître, pour fins d'établissement des tarifs, certaines modifications comptables portant essentiellement sur le traitement des immobilisations corporelles, des développements informatiques, des vacances accumulées et des avantages postérieurs à l'emploi. Ces modifications comptables ont pour but premier d'harmoniser les traitements réglementaires portant sur ces sujets avec les traitements utilisés par les pairs canadiens ainsi qu'avec les principes comptables à la base des PCGR du Canada et des PCGR des États-Unis. Le 28 juin 2012, la Régie a rendu sa décision, dans laquelle elle a approuvé, tel que demandé, les modifications comptables portant sur les immobilisations corporelles, les développements informatiques et les vacances accumulées. La Régie n'a cependant pas approuvé dans son intégralité les modifications comptables proposées par Gaz Métro-daQ relativement à la comptabilisation des avantages postérieurs à l'emploi. La Régie a, dans sa décision relative à cet élément, plutôt favorisé une approche hors normes comportant des erreurs jugées sérieuses et fondamentales qui pourraient avoir des impacts défavorables importants sur l'entreprise et sa clientèle, tant d'un point de vue réglementaire que financier. Gaz Métro-daQ n'a donc eu d'autre choix que de déposer auprès de la Régie, le 27 juillet 2012, une demande de révision de cette décision. Les audiences à ce sujet se sont tenues en novembre 2012 et une décision est attendue au cours des prochains mois.
Dossier des coûts d'entreposage	Le 28 juin 2012, Intragaz a déposé, auprès de la Régie, un dossier tarifaire complet pour ses deux sites d'entreposage pour une période de dix ans débutant le 1^{er} mai 2013. Une décision de la Régie est attendue d'ici le printemps 2013. Rappelons que Gaz Métro-daQ, seul client d'Intragaz, reflète dans son coût de service le coût d'entreposage provenant de l'application des tarifs d'Intragaz. En conséquence, Gaz Métro-daQ a déposé à la Régie une demande afin de faire reconnaître, dans le cadre de son plan d'approvisionnement annuel, un contrat associé à la demande d'Intragaz avec un terme de 10 ans débutant le 1^{er} mai 2013. Gaz Métro-daQ suit de près l'évolution de ce dossier notamment quant à l'impact de celui-ci sur les autres dossiers en cours.
Biométhane	Une première demande d'utilisation du tarif de réception est prévue dans un projet de biométhanisation. À cet effet, un projet d'investissement pour l'injection de biométhane produit par la Ville de Saint-Hyacinthe a été déposé le 28 septembre 2012 à la Régie.

Perspectives

Pour la prochaine année et les années futures, Gaz Métro entend poursuivre le développement rentable de Gaz Métro-daQ basé notamment sur une plus grande pénétration des marchés commercial et résidentiel et sur la desserte de la Côte-Nord, tout en exerçant un contrôle serré sur les dépenses et en assurant la sécurité, la fiabilité et la pérennité de son réseau.

Tarifs de transport

Au cours des dernières années, les tarifs de transport de TCPL ont subi des hausses significatives, les deux dernières ayant été approuvées par l'ONÉ au cours des exercices 2010 et 2011, et faisant passer les tarifs de 1,19 \$ à 2,24 \$.

Le système de transport de TCPL est réglementé sur la base d'un coût de service. Les coûts du gazoduc sont donc répartis sur l'ensemble des volumes qui transitent sur son réseau principalement en fonction de la distance parcourue.

Ces hausses des tarifs s'expliquent, entre autres, par le fait que les volumes globaux transportés sur le réseau de TCPL ont connu une baisse significative au cours des dernières années et continuent de décroître. Les coûts étant majoritairement fixes, cette baisse de volume crée une pression soutenue sur les tarifs de transport pour les utilisateurs qui demeurent sur le réseau.

Pour tenter de pallier les impacts de la baisse des volumes sur son réseau, TCPL a déposé, le 1^{er} septembre 2011, une requête tarifaire à l'ONÉ, pour les exercices 2012 et 2013. Cette demande vise à revoir en profondeur les principes tarifaires appliqués jusqu'à ce jour et en fonction desquels le réseau de TCPL s'est développé historiquement. Les modifications proposées par TCPL, si elles étaient acceptées, auraient des impacts à court, moyen et long terme sur l'ensemble des clients de TCPL, y compris les consommateurs de gaz naturel du Québec et du Vermont. Rappelons que Gaz Métro-daQ et VGS reflètent, dans leur coût de service, les coûts de transport provenant de TCPL et que les modifications tarifaires de cette dernière sont reflétées directement dans leur tarif de transport respectif. Compte tenu des incertitudes entourant l'issue de ce dossier, il est impossible de mesurer précisément les impacts pour les clients de Gaz Métro-daQ et de VGS.

Le 8 décembre 2011, l'ONÉ a acquiescé à la demande de TCPL de maintenir provisoirement les tarifs présentement en vigueur en attendant la décision sur les tarifs de 2012. Gaz Métro-daQ participe activement aux audiences liées au dossier de TCPL, qui ont débuté en juin dernier et qui se termineront avant la fin de l'année 2012. Une décision est attendue à l'hiver 2013.

En fonction des tarifs de TCPL actuellement en vigueur, Gaz Métro-daQ évalue qu'elle demeure concurrentielle dans tous les marchés, si les prix du gaz naturel, du mazout et de l'électricité se maintiennent aux niveaux actuels.

Desserte de la Côte-Nord

La Côte-Nord est la dernière grande région industrielle du Québec qui ne bénéficie pas encore des avantages environnementaux et économiques du gaz naturel. Les volumes actuels de consommation de mazout lourd de la Côte-Nord sont importants. Par contre, la distance qui sépare la Côte-Nord des infrastructures existantes de Gaz Métro-daQ est considérable. En effet, plus de 450 km de réseau doivent être mis en place afin de relier Saguenay à Sept-Îles, tout en passant par les autres centres industriels majeurs que sont Baie-Comeau et Port-Cartier.

Il s'agit d'un projet de l'ordre de 750 millions \$, représentant une augmentation de la valeur de la base de tarification de Gaz Métro-daQ d'environ 40 %. Afin de prendre une décision éclairée sur ce projet d'envergure, le gouvernement du Québec et Gaz Métro procèdent avec diligence aux trois grandes études de faisabilité suivantes :

- les études de marché, afin d'établir le potentiel de consommation énergétique que l'on peut anticiper à terme sur la Côte-Nord, si le gaz naturel y est disponible ;
- les études environnementales et sociales, afin de sélectionner un tracé de moindre impact pour le gazoduc ; et
- les études de faisabilité technique et financière y compris l'ingénierie, afin d'optimiser le design et de confirmer les coûts.

Ces études sont en cours et leurs conclusions sont attendues d'ici la fin de l'année civile 2012. Si ces conclusions s'avèrent positives, Gaz Métro-daQ poursuivra les processus d'approbation réglementaire et environnementale au cours de l'année 2013. Par la suite, si toutes les approbations requises sont obtenues, les travaux préparatoires et la construction de la desserte de la Côte-Nord de Gaz Métro-daQ pourraient débiter en 2015, en vue d'une mise en service au cours de l'année 2016.

Développement du réseau à Thetford Mines

Gaz Métro-daQ a confirmé, en décembre 2010, son implication dans la région de Thetford Mines pour alimenter cette région en gaz naturel en prolongeant son réseau actuel de 80 km. Ce projet tant souhaité par la communauté de Thetford Mines s'est concrétisé grâce à la contribution financière du gouvernement fédéral de 18,1 millions \$ et à un investissement par Gaz Métro-daQ de 7,2 millions \$ pour un total de 25,3 millions \$.

Ce projet de gazoduc permettra de contribuer au développement économique de la région et d'améliorer significativement le bilan environnemental des futurs clients de Gaz Métro-daQ. À ce jour, plus de 125 contrats ont été signés pour une consommation annuelle de plus de 11 millions de mètres cubes. La mise en gaz du réseau a été effectuée en novembre 2012 et environ 90 clients devraient être raccordés d'ici la fin de l'année 2012. Ces conversions au gaz naturel permettront notamment de réduire la consommation de mazout d'environ huit millions de litres, ce qui représente une réduction des émissions de GES d'environ 7 000 tonnes équivalent de CO₂.

Il est important de se rappeler qu'en avril 2011, Gaz Métro-daQ avait annoncé la signature d'une importante entente avec Les Sables Olimag inc., le plus important fabricant d'abrasif non-nocif pour sablage au jet de l'Est du Canada. Cette nouvelle opportunité d'approvisionnement en gaz naturel lui fera économiser entre 10 % et 15 % de ses coûts énergétiques.

Biométhanisation

Gaz Métro croit que la valorisation des matières résiduelles est une solution prometteuse pour répondre aux besoins énergétiques du Québec tout en contribuant à la diminution d'émissions de GES. Gaz Métro accueille donc très favorablement le programme de biométhanisation du gouvernement du Québec, programme qui vise à détourner les déchets organiques des sites d'enfouissement afin de les valoriser. Gaz Métro compte jouer un rôle majeur pour contribuer à favoriser la viabilité économique de telles initiatives, notamment en donnant accès au réseau de Gaz Métro-daQ pour distribuer le biométhane. Gaz Métro-daQ poursuit ses discussions avec différents partenaires et travaille à définir les modalités d'injection de cette nouvelle source d'approvisionnement dans son réseau afin de continuer à assurer un service fiable et sécuritaire.

À cet égard, Gaz Métro-daQ est fière d'annoncer le premier projet d'injection de biométhane dans son réseau, un projet d'envergure qui marque un important jalon dans le développement d'une nouvelle filière d'énergie renouvelable au Québec. Ce projet prévoit la construction d'une usine de biométhanisation à Saint-Hyacinthe et d'infrastructures d'injection du biométhane dans le réseau de Gaz Métro-daQ. La valorisation du biométhane produit par la Ville de Saint-Hyacinthe permettra, à terme, une réduction annuelle de 25 000 tonnes de GES.

Conformément à l'entente intervenue avec la Ville de Saint-Hyacinthe, Gaz Métro-daQ achètera l'énergie produite par la Ville et mettra en place les infrastructures nécessaires à l'injection du biométhane dans son réseau de distribution afin de le rendre disponible à sa clientèle. À titre de service public, Gaz Métro viendra ainsi répondre aux besoins des municipalités et à la volonté du gouvernement du Québec de valoriser le biométhane, une énergie renouvelable et produite localement. Une entente similaire à celle intervenue avec la Ville de Saint-Hyacinthe a également été conclue avec la Ville de Québec. Ces projets sont assujettis à l'approbation de la Régie.

Gaz de shale

Le rapport du BAPE a été soumis au MDDEFP, le 28 février 2011, et a été rendu public le 8 mars 2011. La principale recommandation du rapport est de compléter une évaluation environnementale stratégique (EES) avant toute exploration et exploitation de cette ressource. Cette évaluation pourrait prendre jusqu'à trois ans avant d'être finalisée, reportant d'autant l'implication de Gaz Métro-daQ quant aux travaux de raccordement à son réseau.

Environnement

Gaz Métro accorde une grande importance à l'environnement. Ainsi, en vertu de sa politique environnementale, Gaz Métro-daQ s'est engagée à faire preuve de leadership, de rigueur et de détermination dans la poursuite de ses actions environnementales tant dans le cadre de ses opérations de distribution gazière au Québec, qu'auprès de sa clientèle et du public, et ce, dans une perspective de développement durable. Gaz Métro-daQ s'est aussi engagée à mettre en œuvre diverses actions dans trois sphères, soit (i) la prévention de la pollution et la protection de l'environnement, (ii) la promotion de l'efficacité énergétique et la réduction de la pollution et (iii) la collaboration et la consultation des parties prenantes. De plus, Gaz Métro-daQ maintient un système de gestion environnementale, enregistré depuis 2000, selon la norme internationale ISO 14001.

Par ailleurs, les activités et les installations de Gaz Métro-daQ sont soumises à des lois et règlements exhaustifs en matière d'environnement. Entre autres, le *Règlement concernant le Système de plafonnement et d'échange de droits d'émission de gaz à effet de serre* (Règlement) est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2012. En vertu de ce Règlement, Gaz Métro-daQ sera tenue, à compter du 1^{er} janvier 2015, de couvrir : (i) ses émissions de GES, (ii) celles

issues des émissions fugitives et des bris causés par les tiers et (iii) celles de ses clients, autres que ceux qui sont eux-mêmes des émetteurs au sens du Règlement, et qui sont attribuables à l'utilisation ou à la combustion du gaz naturel. Pour remplir ces obligations, Gaz Métro-daQ devra réduire ses émissions de GES et acheter des droits d'émission de GES. Gaz Métro-daQ étudie les mesures à déployer et les ressources à allouer en vue de se conformer au Règlement. Celui-ci est susceptible d'avoir des impacts importants sur les tarifs de Gaz Métro-daQ. Son impact financier dépendra notamment des prix auxquels se transigeront les droits d'émission.

Au cours de l'exercice 2012, les exigences en matière de protection de l'environnement n'ont pas engendré d'incidences financières ou opérationnelles importantes sur (i) les acquisitions de propriétés, aménagements et équipements, (ii) le bénéfice net consolidé de Gaz Métro et (iii) la position concurrentielle de Gaz Métro-daQ, à l'exception de l'incidence de l'obligation de payer la redevance au Fonds vert qui a influencé la position concurrentielle, telle que décrite précédemment à la rubrique Revenus de la présente section. Toutefois, les coûts relatifs aux exigences en matière de protection de l'environnement ne peuvent pas être facilement identifiés distinctement puisque ceux-ci sont intégrés dans les programmes d'entretien et de développement de réseaux de Gaz Métro-daQ.

Sous réserve des impacts du Règlement, la direction est d'avis que les exigences actuelles en matière de protection de l'environnement n'engendreront pas d'incidences financières ou opérationnelles importantes au cours des prochains exercices. Si tel n'était pas le cas, Gaz Métro-daQ chercherait à récupérer ces coûts à même les tarifs de ses exercices futurs.

Par ailleurs, le 3 juin 2012, le gouvernement du Québec a rendu public le Plan d'action 2013-2020 sur les changements climatiques (PACC 2020). Pour le gouvernement, la lutte aux changements climatiques représente une opportunité de diminuer la dépendance des Québécois à l'égard des énergies fossiles. Les principaux secteurs visés par les actions gouvernementales découlant du PACC 2020 seront les transports, l'industrie et les bâtiments. Gaz Métro suivra de près la mise en œuvre, au cours des prochaines années, des priorités définies dans le PACC 2020 afin de déterminer comment celles-ci influenceront ses perspectives de croissance et sa position concurrentielle.

1.2. VGS, GMP et CVPS

VGS, GMP et CVPS

Exercices terminés les 30 septembre
(en millions de dollars)

	2012	2011	Effet de la variation du taux de change	Variation, excluant l'effet de la variation du taux de change
Revenus	447,0	348,4	7,0	91,6
Marge bénéficiaire brute	168,4	113,7	2,4	52,3
Quotes-parts des bénéfices de satellites	24,6	20,1	0,3	4,2
Bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro	13,4	15,1	0,2	[1,9]
Frais reliés à l'acquisition de CVPS (nets d'impôt)	6,8	-	-	6,8
Bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro, excluant l'élément non récurrent ⁽¹⁾	20,2	15,1	0,2	4,9

⁽¹⁾ Cette mesure est une mesure financière non définie en vertu des PCGR du Canada. Pour plus de détails, se référer à la rubrique Mesures financières non conformes aux PCGR du Canada de la section L. APERÇU DE LA SOCIÉTÉ ET AUTRES.

Revenus

Les revenus de VGS, GMP et CVPS, excluant l'effet de la variation du taux de change, sont en hausse de 91,6 millions \$ ou 26,3 % par rapport à l'exercice précédent.

Cette hausse s'explique principalement par :

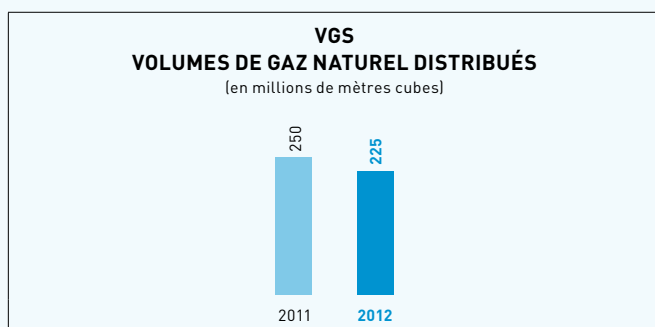
- les revenus générés par CVPS depuis son acquisition réalisée le 27 juin 2012 au montant de 90,0 millions \$;
- l'effet favorable de 11,9 millions \$ découlant des autres revenus de GMP, principalement attribuable au mécanisme d'ajustement des tarifs de cette dernière qui présente un montant à récupérer des clients et à l'augmentation des revenus de la vente de certificats d'énergie renouvelable ;
- la hausse des revenus de GMP pour un montant de 7,7 millions \$ attribuable à la hausse de ses tarifs d'électricité de 3,2 % depuis le 1^{er} octobre 2011 émanant des paramètres de son dossier tarifaire 2012 ; et
- l'effet favorable de 1,0 million \$ découlant des autres revenus de VGS, principalement attribuable au mécanisme de partage des profits et des pertes de cette dernière ;

atténuée en partie par :

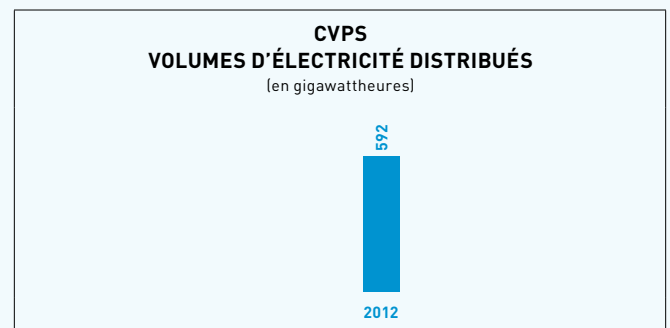
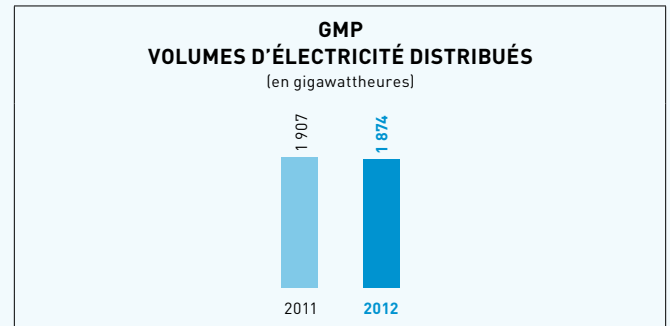
- la diminution des volumes de gaz naturel distribués par VGS pour un montant de 6,2 millions \$, principalement dans les marchés résidentiel et commercial en raison de températures plus chaudes au cours des mois d'hiver de l'exercice 2012 par rapport à l'exercice 2011 ;
- l'effet défavorable de 4,7 millions \$ découlant de la baisse des volumes d'électricité livrés par GMP, expliquée par des températures plus chaudes, au cours des mois d'hiver de l'exercice 2012 par rapport à l'exercice 2011 et par la diminution des volumes des clients du secteur commercial en raison, entre autres, de l'ouragan Irène ;
- la baisse des revenus de 4,6 millions \$ générés par les surplus d'électricité de GMP en raison de la diminution des volumes de revente et des prix défavorables sur le marché ; et
- la baisse globale des tarifs de VGS de 3,1 millions \$ résultant principalement de la diminution des tarifs des clients au service interruptible partiellement compensée par la hausse des tarifs de base depuis le 23 janvier 2011 émanant des paramètres de son dossier tarifaire 2012.

Volumes distribués

VGS – Puisque VGS ne bénéficie d'aucun mécanisme de normalisation de la température et qu'elle compte parmi sa clientèle une concentration élevée de clients sur le marché où l'énergie est utilisée pour le chauffage de l'espace, sa rentabilité est donc influencée par les variations de la température. Les volumes de gaz naturel distribués par VGS au cours de l'exercice 2012 sont en baisse de 10,0 % par rapport aux volumes distribués durant l'exercice précédent, pour se situer à 225 millions de mètres cubes.



GMP et CVPS – L'électricité distribuée par GMP et CVPS est principalement utilisée à des fins motrices et d'éclairage. La demande est, par le fait même, influencée par les soubresauts de l'économie, par les efforts en efficacité énergétique réalisés par la clientèle et par les fluctuations de la température. Les volumes d'électricité distribués par GMP s'élèvent à 1 874 gigawattheures pour l'exercice 2012 et sont en baisse de 1,7 % par rapport à l'exercice précédent. Les volumes d'électricité distribués par CVPS depuis son acquisition le 27 juin 2012 s'élèvent à 592 gigawattheures.



Selon les mécanismes réglementaires en vigueur, la vente de molécule de gaz naturel et d'électricité aux clients de VGS, de GMP et de CVPS a un impact peu significatif sur leurs marges bénéficiaires brutes.

Quotes-parts des bénéfices de satellites

Les quotes-parts des bénéfices de satellites correspondent à la quote-part de Gaz Métro, par l'entremise de GMP et de CVPS, des bénéfices de Velco et de Transco.

À la suite de l'acquisition de CVPS par NNEEC survenue le 27 juin 2012, les participations dans Velco et Transco ont augmenté de 2,6 millions \$ (2,5 millions \$ US) et 168,1 millions \$ (164,0 millions \$ US), respectivement. Le niveau de participation dans Velco est passé de 29,2 % à 38,8 % et celui dans Transco de 31,1 % à 68,5 %. Velco agit à titre de gestionnaire de Transco ce qui lui confère le pouvoir de gérer de façon durable et exclusive ses politiques stratégiques. Comme Velco peut être révoquée à titre de gestionnaire seulement avec l'accord unanime des détenteurs de parts de Transco, elle exerce un contrôle sur Transco. Compte tenu des pourcentages de détention de Gaz Métro et considérant le fait que Velco contrôle Transco, les placements détenus indirectement par Gaz Métro dans Velco et Transco correspondent à des participations dans des satellites et sont comptabilisées à la valeur de consolidation.

Le 29 décembre 2010, Gaz Métro a investi, par l'intermédiaire de GMP, un montant additionnel de 21,9 millions \$ dans Transco, représentant le maximum qui lui était permis. Ces fonds, destinés à financer les investissements en capital dans des activités reliées au transport d'électricité, permettront d'accroître la rentabilité future de ce satellite.

Les quotes-parts des bénéfices de satellites de GMP et CVPS, excluant l'effet de la variation du taux de change, sont en hausse de 4,2 millions \$ par rapport à l'exercice précédent. Cette hausse s'explique principalement par la hausse de la participation dans ces satellites à la suite de l'acquisition de CVPS, tel qu'expliqué précédemment, partiellement atténuée par un ajustement ponctuel défavorable des revenus de transmission de Transco au cours du deuxième semestre de l'exercice 2012. Cet ajustement n'a toutefois pas eu d'impact significatif sur le bénéfice net de GMP étant donné qu'il sera récupérable, en majeure partie, auprès de ses clients par l'entremise de son mécanisme d'ajustement des tarifs.

Bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro

Le bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro provenant de VGS, GMP et CVPS, excluant l'effet de la variation du taux de change, est en baisse de 1,9 million \$ par rapport à l'exercice 2011. Cette baisse est principalement expliquée par :

- la hausse des frais financiers de 9,8 millions \$ résultant, notamment, du financement supplémentaire associé à l'acquisition de CVPS et du financement relié au projet KCW de GMP ;
- les frais reliés à l'acquisition de CVPS et aux indemnités de départ payables à certains dirigeants de CVPS de 6,8 millions \$ (nets de l'impôt de 3,8 millions \$) ;
- la hausse des frais d'exploitation et d'entretien de VGS et GMP pour un montant de 3,1 millions \$, principalement attribuable à la hausse des salaires et des charges liées aux avantages sociaux futurs, aux coûts supérieurs encourus relativement aux activités d'entretien de leur réseau et aux frais encourus par GMP relativement aux activités d'intégration de CVPS ; et
- la baisse de la marge bénéficiaire brute de VGS pour un montant de 1,2 million \$ attribuable principalement à la diminution des volumes distribués, tel qu'expliqué précédemment ;

partiellement compensée par :

- la hausse de la marge bénéficiaire brute réalisée par GMP pour un montant de 10,2 millions \$ attribuable, principalement :
 - aux paramètres de son dossier tarifaire 2012 qui présente une hausse du taux de rendement autorisé sur l'avoir ordinaire et une hausse de sa base de tarification, tel que présenté à la rubrique Affaires réglementaires de la présente section. Ces éléments se sont traduits par une hausse des tarifs de distribution de GMP de 3,2 % par rapport à l'exercice précédent ; et
 - au mécanisme d'ajustement des tarifs de cette dernière qui présente un montant à récupérer des clients ;

atténuée en partie par :

- la diminution des volumes d'électricité distribués, tel qu'expliqué précédemment ;
- le bénéfice net de 5,2 millions \$ généré par CVPS depuis son acquisition le 27 juin 2012 (excluant les frais reliés aux indemnités de départ) ; et
- la hausse des quotes-parts des bénéfices de satellites de 4,2 millions \$, tel qu'expliqué précédemment.

La hausse de la base de tarification de GMP jumelée à la hausse de son taux de rendement autorisé sur l'avoir ordinaire, tel qu'observé à la rubrique Sommaire de l'encadrement réglementaire de VGS, GMP et CVPS ci-après, nettes de l'effet des impôts sur les bénéfices, ont eu un effet favorable sur le bénéfice net de GMP pour l'exercice 2012 par rapport à l'exercice 2011. Quant à VGS, son dossier tarifaire 2012 était relativement similaire à celui de l'exercice 2011, menant ainsi à un effet négligeable sur son bénéfice net.

Affaires réglementaires

Sommaire de l'encadrement réglementaire de VGS, GMP et CVPS

Exercices terminés les 30 septembre	2012			2011		2010	
	VGS	GMP	CVPS	VGS	GMP	VGS	GMP
Période couverte par le dossier tarifaire	01/10/2011 au 30/09/2012	01/10/2011 au 30/09/2012	01/01/2012 au 30/09/2012	01/10/2010 au 30/09/2011	01/10/2010 au 30/09/2011	01/10/2009 au 30/09/2010	01/10/2009 au 30/09/2010
Taux de rendement autorisé sur l'avoir ordinaire	10,25 %	9,93 %	9,1 %	10,25 %	9,45 %	10,25 %	9,69 %
Structure de capital (Dette ; Avoir)	45 %; 55 %	50,7 %; 49,3 %	47,2 %; 52,8 %	45 %; 55 %	48,3 %; 51,7 %	45 %; 55 %	49,9 %; 50,1 %
Base de tarification moyenne au dossier tarifaire (\$ US)	101 millions \$	468 millions \$	498 millions \$	99 millions \$	366 millions \$	98 millions \$	330 millions \$

Dossiers réglementaires**EXERCICE 2012**

VGS – Dossier tarifaire 2012	Le 23 novembre 2011, VGS a déposé son dossier tarifaire 2012 auprès du VPSB. Ce dossier reflétait une diminution globale des tarifs de 2,1 %, soit un ajustement à la baisse de 3,8 % lié au prix du gaz naturel compensé par une hausse de 0,8 % des tarifs de base. L'ajustement annuel des tarifs de base reflète, entre autres, un taux de rendement autorisé de 10,25 % et un ratio de l'avoir ordinaire de 55 %. Le VPSB a approuvé les nouveaux tarifs et ceux-ci sont entrés en vigueur le 23 janvier 2012.
GMP – Dossier tarifaire 2012	Le 3 août 2011, GMP a procédé au dépôt d'une demande d'ajustement tarifaire dans le cadre de son régime de réglementation alternative, et ce, pour la période commençant le 1 ^{er} octobre 2011 et se terminant le 30 septembre 2012. Cette demande incluait une hausse tarifaire de 3,2 % et un taux de rendement sur l'avoir ordinaire de 9,93 %, ce dernier en hausse de 0,48 % par rapport à celui de l'exercice 2011. Le 22 septembre 2011, le VPSB a approuvé cette demande et les nouveaux tarifs sont en vigueur depuis le 1 ^{er} octobre 2011.

PERSPECTIVES RÉGLEMENTAIRES

VGS – Régime de réglementation alternative	Tel que requis par son régime de réglementation alternative, le 30 décembre 2010, VGS a soumis au VPSB un avis quant à son intention de renouveler le régime de réglementation alternative pour une période de deux ans commençant le 1 ^{er} octobre 2011. Le 5 août 2011, VGS a déposé auprès du VPSB une confirmation indiquant que le renouvellement de ce régime devait être effectué à des conditions identiques à celles du régime existant.
VGS – Régime de réglementation alternative 2013 et dossier tarifaire 2013	Le 30 septembre 2011, VGS a déposé, auprès du VPSB, un nouveau régime de réglementation alternative qui succédera à celui actuellement en vigueur. Tel que proposé, le nouveau régime de réglementation alternative conserverait plusieurs des composantes du régime existant, mais éliminerait le mécanisme de partage des pertes ou des gains sur le coût du gaz naturel et calculerait le partage des profits ou des pertes de fin d'exercice selon un mécanisme de normalisation de la température. VGS a proposé une date d'entrée en vigueur du nouveau régime au 1^{er} octobre 2012, ce qui aurait pour effet de remplacer le régime existant lors de sa dernière année d'application. Le 24 janvier 2012, VGS a déposé, auprès du VPSB, une demande présentant son coût de service pour l'exercice 2013, lequel entrera en vigueur le 1^{er} octobre 2012, soit à la même date que celle proposée par VGS pour la mise en application du nouveau régime de réglementation alternative. Le 18 juin 2012, VGS a négocié un règlement avec le Vermont Department of Public Service au sujet du régime de réglementation alternative 2013 et du coût de service. Le règlement prévoit l'abandon du partage des gains et pertes sur le coût du gaz naturel, l'inclusion d'un mécanisme de neutralisation des effets de la température et l'indexation du rendement des capitaux propres de VGS en fonction des obligations du Trésor américain d'une durée de 10 ans. En vertu du règlement, le coût de service proposé représentait une augmentation globale de 0,8 % des tarifs comprenant une réduction de 1,1 % des tarifs liés au gaz naturel et une augmentation de 3,0 % des tarifs de base assujetties au dépôt d'une déclaration de conformité. Le VPSB a tenu des audiences le 26 juin 2012 au sujet de ce règlement et l'a approuvé le 21 août 2012. Le nouveau régime de réglementation alternative est entré en vigueur le 1^{er} octobre 2012 et il prendra fin le 30 septembre 2015. Les dispositions permettent de proroger le régime pour deux ans à deux reprises, ce qui porterait l'échéance au 30 septembre 2019. Le 28 août 2012, VGS a déposé une déclaration de conformité mettant à jour les frais liés au gaz naturel en vertu du régime. Par conséquent, la modification globale des tarifs en vigueur depuis le 1^{er} novembre 2012 représente une augmentation globale de 1,45 % qui se compose d'une augmentation de 3,0 % des tarifs de base et d'une augmentation de 0,06 % des tarifs liés au gaz naturel. Le coût de service proposé reflète également un taux de rendement initial sur les capitaux propres de 9,75 % ainsi qu'une structure de capital comportant 55 % d'avoir.
GMP/CVPS – Dossier tarifaire 2013	Le 27 juin 2012, Gaz Métro a conclu l'acquisition de CVPS. À titre de condition à l'acquisition, GMP a déposé auprès du VPSB une demande de modification de son régime de réglementation alternative visant à mettre en œuvre la fusion de GMP et de CVPS. Cette demande a été approuvée par le VPSB. À la suite de cette demande de modification, GMP et CVPS ont déposé, le 1 ^{er} août 2012, une demande de tarifs de base couvrant la période du 1 ^{er} octobre 2012 au 30 septembre 2013. Cette demande prévoit un taux de rendement sur l'avoir ordinaire de 8,84 % et un ratio de l'avoir ordinaire de 51,58 %. Cette demande comprend aussi une disposition qui permettra le partage, entre les clients et le distributeur d'électricité, des économies liées aux synergies issues de la fusion sur une période de huit ans. Dans le cadre de cette demande, GMP a aussi demandé au VPSB de réduire de 0,4 % les tarifs payés par ses clients, à compter du 1 ^{er} octobre 2012. Les économies de 2,5 millions \$ US issues de la fusion et qui ont été garanties par l'entité fusionnée pour la première année de la nouvelle société, ont contribué à cette diminution des tarifs. À la suite de l'approbation du VPSB, la diminution des tarifs est entrée en vigueur le 1 ^{er} octobre 2012. Le VPSB tente actuellement de déterminer si les tarifs de GMP fusionnée doivent être soumis à d'autres examens.

Perspectives

Mise en place d'un réseau de distribution d'électricité intelligent par GMP fusionnée

En novembre 2009, Transco, au nom de GMP, CVPS et la plupart des autres distributeurs d'électricité du Vermont se sont vu accorder une subvention préliminaire de 69,0 millions \$ US dans le cadre de mesures de stimulation entreprises par le gouvernement fédéral américain à l'égard de la mise en place d'un réseau de distribution d'électricité intelligent à l'échelle de l'État. Le gouverneur du Vermont, la délégation du Congrès et les autorités réglementaires du Vermont ont apporté un soutien sans réserve à la demande visant cette subvention. Le 19 avril 2010, une entente confirmant l'attribution de la subvention par le département de l'Énergie du gouvernement fédéral a été signée par Transco, au nom de GMP, CVPS et des autres distributeurs d'électricité du Vermont.

La part de la subvention revenant à GMP fusionnée s'élève à 50,2 millions \$ US, soit un montant équivalant à l'investissement de GMP fusionnée, pour un investissement total de 100,4 millions \$ US. Le projet d'une durée de trois ans consiste, entre autres, à remplacer le système actuel d'information sur la clientèle, à acheter et à installer environ 275 000 compteurs perfectionnés pour les clients, à intégrer certaines capacités de détection et d'automatisation au réseau de distribution, et à participer à des projets pilotes sur la tarification dynamique avec d'autres distributeurs d'électricité du Vermont. GMP fusionnée et les autres distributeurs d'électricité du Vermont ont commencé la mise en œuvre de ce projet d'envergure durant l'exercice 2010 et à ce jour, les travaux se déroulent tel que prévu à l'échéancier.

Au 30 septembre 2012, GMP et CVPS ont investi 73,0 millions \$ relativement à ce projet dont 35,0 millions \$ seront remboursés selon les termes de la subvention. Au 30 septembre 2012, une somme 29,0 millions \$ a déjà été remboursée dans le cadre de la subvention accordée.

La direction de GMP fusionnée est d'avis que la réussite de ce projet pourrait transformer à la fois la relation qu'entretient GMP fusionnée avec ses clients et la façon dont GMP fusionnée gère ses opérations, en intégrant une technologie de pointe à ses activités. Le coût total de ce projet à l'échelle de l'État du Vermont est estimé à 138,4 millions \$ US.

Projet éolien de GMP

À la fin de l'exercice 2011, GMP a entamé la construction du projet KCW, un projet d'énergie éolienne de 63 mégawatts situé à Lowell, au Vermont. Ce projet éolien de l'ordre de 150 millions \$ US et comptant 21 turbines, fournira de l'énergie à plus de 24 000 foyers composés de clients de GMP et de membres de la Vermont Electric Cooperative, Inc. La construction du parc éolien a été complétée et les 21 éoliennes ont été mises en service le 20 novembre 2012. Au 30 septembre 2012, GMP a investi 140,2 millions \$ US dans ce projet.

ISO-NE, agissant à titre d'Independent System Operator a publié une étude finale des impacts sur le réseau demandant à GMP d'installer un nouveau système de régulation de tension pour le raccordement du projet au réseau de transmission. GMP estime que le coût de ce système s'élèverait à environ 11 millions \$ US, ce qui correspond à une hausse des coûts du projet qui seront inclus dans la base de tarification de GMP. GMP prévoit effectuer l'installation de ce nouveau système en 2014 et entre-temps sera quand même autorisée à mettre en service le parc éolien.

Les investissements requis pour ce projet ont été financés par GMP, au moyen de financement par emprunt et par capitaux propres, conformément à sa structure de capital, puisque cet investissement est réglementé et, par conséquent, fait partie de sa base de tarification. À cet effet, le 16 novembre 2011, GMP a procédé, par voie de placement privé, à l'émission d'obligations de première hypothèque Série « A » d'un montant de 50,0 millions \$ US. Le 2 avril 2012, GMP a émis la deuxième

tranche des obligations de première hypothèque Série « B » d'un montant de 25,0 millions \$ US. Ces émissions ont servi à financer une partie de l'investissement de GMP dans ce projet, alors que le reste de l'investissement a été financé par une injection d'équité par Gaz Métro, par l'entremise de NNEEC.

Projets de développement du réseau de VGS

Le 17 octobre 2012, VGS a annoncé la conclusion d'une entente avec International Paper Company aux termes de laquelle l'une des usines de cette dernière achèterait du gaz naturel de VGS à compter de la fin de l'année civile 2015, en vertu d'un contrat à long terme. Au cours de l'année 2013, VGS prévoit demander les approbations réglementaires nécessaires pour la construction des installations requises pour la livraison du gaz naturel à l'usine d'International Paper Company. Le prolongement du réseau requis pour exécuter cette entente serait ajouté au projet de prolongement du réseau de VGS actuellement prévu vers le comté d'Addison, afin de desservir les collectivités de Vergennes et de Middlebury. VGS prévoit demander l'approbation réglementaire liée à ce prolongement vers le comté d'Addison d'ici la fin de l'année civile 2012. S'ils sont approuvés, ces prolongements du réseau pourraient donner lieu à une augmentation de la base de tarification de VGS d'environ 100 millions \$ US.

2. SECTEUR DU TRANSPORT DE GAZ NATUREL

Transport

Exercices terminés
les 30 septembre
(en millions de dollars)

	2012	2011	Variation
Revenus	42,5	41,1	1,4
Marge bénéficiaire brute	42,5	41,1	1,4
Quotes-parts des bénéfices du satellite	4,0	2,8	1,2
Bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro	16,3	15,5	0,8

Revenus

Les revenus reliés aux activités du secteur du transport de gaz naturel, qui correspondent également à la marge bénéficiaire brute du secteur, ont augmenté de 1,4 million \$ ou 3,4 % au cours de l'exercice 2012, pour se situer à 42,5 millions \$. Cette hausse, provenant essentiellement de TQM, s'explique principalement par :

- le reflet du dossier tarifaire 2011 de TQM, approuvé par l'ONÉ, qui prévoyait une hausse de ses tarifs pour être en mesure de récupérer auprès des clients une augmentation des dépenses d'exploitation provenant, entre autres, des frais d'entretien de pipelines et des frais liés au régime de retraite ; et
- la comptabilisation, au cours du premier trimestre de l'exercice précédent, d'un ajustement défavorable provenant de la différence entre les tarifs intérimaires et les tarifs finaux de TQM pour son exercice 2010.

Quotes-parts des bénéfices du satellite

La participation de Gaz Métro à la quote-part des bénéfices du satellite de ce secteur correspond à la quote-part dans le bénéfice avant impôts sur les bénéfices de PNGTS. Cette quote-part représente un bénéfice de 4,0 millions \$ au cours de l'exercice 2012, en hausse de 1,2 million \$ par rapport à l'exercice précédent. Cette hausse s'explique principalement par :

- une augmentation des revenus à court terme due à la hausse des volumes de gaz naturel transportés par PNGTS découlant, entre autres, de la baisse de gaz naturel disponible sur les réseaux autres que celui de PNGTS et à la réalisation de nouveaux contrats à court terme ; et
- une diminution des coûts liés aux dossiers tarifaires en cours d'étude par la FERC ;

partiellement atténuée par :

- une diminution des revenus du service interruptible étant donné les températures plus chaudes observées au cours de l'exercice 2012 comparativement à l'exercice 2011.

Bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro

Le bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro relié aux activités du secteur du transport de gaz naturel est en hausse de 0,8 million \$ comparativement à celui de l'exercice 2011. Cette hausse s'explique principalement par :

- la hausse de 1,2 million \$ de la quote-part dans le bénéfice avant impôts sur les bénéfices de PNGTS, telle qu'expliquée précédemment ;

partiellement atténuée par :

- la hausse de la dépense d'amortissement de TQM pour un montant de 0,9 million \$ causée par un ajustement ponctuel favorable comptabilisé lors du premier trimestre de l'exercice 2011, à la suite d'une révision à la baisse des taux d'amortissement des propriétés, aménagements et équipements approuvée par l'ONÉ en novembre 2010.

Affaires réglementaires

Sommaire de l'encadrement réglementaire de TQM

Période couverte par le dossier tarifaire	01/01/2012 au 31/12/2012	01/01/2011 au 31/12/2011	01/01/2010 au 31/12/2010
Principes tarifaires	Tarifs finaux basés sur le plan pluriannuel négocié avec les parties intéressées	Tarifs finaux basés sur le plan pluriannuel négocié avec les parties intéressées	Tarifs finaux basés sur le plan pluriannuel négocié avec les parties intéressées
Décision rendue par l'ONÉ	août 2012	juin 2011	décembre 2010
Base de tarification moyenne au dossier tarifaire	373 millions \$	395 millions \$	413 millions \$

Dossiers réglementaires

EXERCICE 2012

TQM – Dossier tarifaire 2012	Le 1 ^{er} décembre 2011, TQM a déposé auprès de l'ONÉ une demande visant l'approbation des tarifs provisoires pour son exercice 2012. Le 16 décembre 2011, l'ONÉ a acquiescé à la demande de TQM et les tarifs provisoires sont entrés en vigueur au 1 ^{er} janvier 2012. Le 22 juin 2012, TQM a déposé une demande auprès de l'ONÉ à l'égard de ses tarifs finaux pour son exercice 2012, avec prise d'effet le 1 ^{er} janvier 2012. Le 9 août 2012, l'ONÉ a approuvé cette demande.
TQM – Coûts futurs de cessation d'exploitation	L'initiative de consultation sur les questions foncières de l'ONÉ traite de la cessation d'exploitation des pipelines et des questions financières connexes. Le but de cette initiative est de faire en sorte que toutes les sociétés pipelinières réglementées en vertu de la <i>Loi sur l'Office national de l'énergie</i> (Canada) commencent à percevoir et à mettre de côté des fonds pour financer les coûts futurs de cessation d'exploitation. Dans sa décision rendue en mai 2009, l'ONÉ fixait plusieurs échéances de dépôt relativement aux questions financières, y compris des échéances pour la préparation et le dépôt d'une estimation des coûts de cessation d'exploitation en vue de commencer à percevoir des fonds, d'élaborer une proposition concernant le prélèvement de ces fonds par l'entremise des tarifs, ou d'une autre méthode satisfaisante et de préparer une autre proposition concernant le processus envisagé pour mettre de côté les fonds en question. En novembre 2011, TQM a déposé un document présentant les coûts estimatifs de cessation d'exploitation de son gazoduc, conformément à la décision rendue par l'ONÉ. Ces coûts seraient recouverts auprès des clients, par l'entremise des tarifs, compte tenu que l'ONÉ a établi que les coûts de cessation d'exploitation constituent des coûts légitimes associés à la prestation des services fournis et qu'ils peuvent être recouverts auprès des utilisateurs du réseau sous réserve de son autorisation. Les incidences précises sur les tarifs n'ont pas encore été établies, car les mécanismes visant à amasser et à mettre de côté des fonds feront l'objet de délibérations subséquentes auprès de l'ONÉ. Ces délibérations, qui devaient d'abord débiter à la fin de 2012, ont été reportées au printemps 2013. L'ONÉ devrait faire connaître sa décision au printemps 2014. Dans un avenir prévisible, TQM prévoit exploiter et entretenir ses actifs tant que se maintiendront l'offre et la demande à l'égard du gaz naturel. Elle continue d'évaluer ses obligations liées aux coûts futurs de cessation d'exploitation.

PNGTS – Dossiers tarifaires

PNGTS a déposé un dossier tarifaire à la FERC le 1^{er} avril 2008 afin de faire reconnaître une hausse de ses tarifs. Les audiences se sont terminées en juillet 2009. Certaines procédures administratives ont eu lieu à l'automne 2009 mais aucune décision finale de la FERC n'a encore été rendue. En plus de ce dossier tarifaire en cours, PNGTS a déposé un nouveau dossier tarifaire, le 12 mai 2010, auprès de la FERC. Cette demande tient notamment compte de la réduction de capacité de la conduite de PNGTS à 168 000 Dth/jour, tel qu'approuvé par la FERC. Les audiences se sont terminées le 25 mai 2011.

Depuis le début de l'exercice 2011, des discussions entre la FERC et PNGTS ont eu lieu, mais aucune décision finale n'a été rendue de la part de la FERC. Les décisions finales de la FERC sur ces dossiers, initialement prévues à l'automne 2010 et à la fin de 2011, sont attendues d'ici la fin de l'année civile 2012. Compte tenu des incertitudes quant au dénouement de ces causes tarifaires, PNGTS n'est pas en mesure d'estimer l'impact que le résultat final pourrait avoir sur ses obligations.

TQM – Dossiers tarifaires après 2012

Étant donné que le plan pluriannuel négocié et conclu avec les parties intéressées en juillet 2010 vient à échéance à la fin de 2012, TQM cherche à conclure une nouvelle entente de tarification pluriannuelle avec ses parties intéressées pour ses exercices 2013 et suivants. Si une entente ne peut pas être négociée, TQM déposera à l'ONÉ une demande pour des tarifs provisoires pour 2013, tel que prévu dans l'entente 2010-2012, et déposera une demande tarifaire pour 2013.

PERSPECTIVES RÉGLEMENTAIRES

Perspectives

PNGTS

La perte, ces dernières années, de deux clients majeurs avec lesquels PNGTS avait conclu des ententes à long terme, jumelée aux difficultés de conclure le même genre d'ententes avec d'autres clients pour remplacer les volumes perdus, vient miner la performance attendue de cet investissement. Le principal défi de PNGTS demeure donc d'être active et vigilante sur le marché afin de saisir les occasions d'affaires lui permettant de rentabiliser au maximum la capacité de son réseau de transport.

3. SECTEUR DE L'ENTREPOSAGE DE GAZ NATUREL

Entreposage

Exercices terminés
les 30 septembre
(en millions de dollars)

	2012	2011	Variation
Revenus	13,7	13,6	0,1
Marge bénéficiaire brute	13,7	13,6	0,1
Bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro	6,5	5,5	1,0

Revenus

Les revenus du secteur de l'entreposage de gaz naturel, qui correspondent également à la marge bénéficiaire brute du secteur, sont en légère hausse de 0,1 million \$ pour se situer à 13,7 millions \$ pour l'exercice 2012. La stabilité des revenus d'Intragaz est attribuable, entre autres, au fait que toutes les capacités d'entreposage de St Flavien et de Pointe-du-Lac sont vendues à chaque exercice.

Le niveau de revenus de l'exercice 2012 est le reflet des décisions rendues par la Régie à l'automne 2011 et le 26 janvier 2012 relativement (i) au renouvellement du contrat d'entreposage de Pointe-du-Lac dont le tarif continuera d'être établi selon la méthode des coûts évités, et (ii) au maintien du niveau des revenus du site de St-Flavien jusqu'à l'échéance de son contrat en avril 2013. Les revenus de l'exercice 2011 reflétaient un mode d'établissement des tarifs d'Intragaz qui utilisait une méthode de type plafonnement des prix basée sur la méthode du coût de service, en conformité avec ce qu'Intragaz avait déposé à la Régie en janvier 2011, plutôt que sur la base des coûts évités.

Bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro

Pour l'exercice 2012, le bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro provenant du secteur de l'entreposage s'élève à 6,5 millions \$, en hausse de 1,0 million \$ par rapport à celui de l'exercice précédent. Cette hausse est essentiellement expliquée par une diminution des frais d'exploitation attribuable à des délais dans l'exécution de certains projets d'entretien.

Affaires réglementaires

Dossiers réglementaires

Dossiers tarifaires 2011 et 2012

Le 14 octobre 2011, Intragaz a déposé une demande tarifaire à la Régie, pour la période du 1^{er} mai 2011 au 30 avril 2013, dans le but de proposer un nouveau tarif pour le site de Pointe-du-Lac, utilisant la base des coûts évités comme mode d'établissement de ses tarifs. Une décision finale sur les tarifs d'Intragaz a été rendue le 26 janvier 2012. La Régie a refusé la demande d'Intragaz pour l'établissement du nouveau tarif pour le site de Pointe-du-Lac. Le nouveau tarif autorisé par la Régie équivalait à 3,0 millions \$ par année alors qu'Intragaz avait proposé un tarif équivalant à 4,6 millions \$ annuellement. Cette décision est applicable pour une période de deux ans s'échelonnant du 1^{er} mai 2011 au 30 avril 2013.

Dossier tarifaire 2013

Le 28 juin 2012, Intragaz a déposé, tel que prévu, un dossier tarifaire complet auprès de la Régie, pour une période de dix ans débutant le 1^{er} mai 2013. Cette demande propose, entre autres, une méthode d'établissement des tarifs basée sur un coût de service et un rendement sur l'avoir propre de 11,75 %. Une première série de demandes de renseignements a été envoyée à la fin du mois d'octobre 2012 et une décision est attendue au printemps 2013.

PERSPECTIVES RÉGLEMENTAIRES

4. SECTEUR DES SERVICES ÉNERGÉTIQUES ET AUTRES

Services énergétiques et autres

Exercices terminés les 30 septembre
(en millions de dollars)

	2012	2011	Variation
Revenus	58,0	76,9	(18,9)
Marge bénéficiaire brute	33,3	42,5	(9,2)
Bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro	3,5	21,8	(18,3)
Gain sur la vente de MTO	—	(17,5)	17,5
Perte sur la vente d'Aqua Data	—	0,2	(0,2)
Bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro, excluant les éléments non récurrents ⁽¹⁾	3,5	4,5	(1,0)

⁽¹⁾ Cette mesure est une mesure financière non définie en vertu des PCGR du Canada. Pour plus de détails, se référer à la rubrique Mesures financières non conformes aux PCGR du Canada à la section L. APERÇU DE LA SOCIÉTÉ ET AUTRES.

Revenus

Les revenus du secteur des services énergétiques et autres se situent à 58,0 millions \$ au cours de l'exercice 2012, en baisse de 18,9 millions \$ ou 24,6 % par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Cette baisse est particulièrement due :

- aux revenus de 10,2 millions \$ réalisés par MTO à l'exercice précédent alors que la participation dans cette société a été vendue le 31 août 2011 ;
- aux revenus de 6,6 millions \$ réalisés par Aqua Data au cours de l'exercice 2011 alors que cette filiale a été vendue le 20 mai 2011 ; et
- à la diminution de 5,7 millions \$ des revenus de Servitech provenant principalement d'une demande plus faible pour ses services clés en main en matière de chaufferie, de climatisation et de plomberie, ainsi que des revenus réalisés par le bureau de Québec de l'exercice précédent alors que ce bureau a été vendu au cours du premier trimestre du présent exercice ;

partiellement compensée par :

- la hausse des revenus de 2,0 millions \$ réalisée par HydroSolution essentiellement expliquée par la hausse des tarifs de location de chauffe-eau et par un volume d'unités vendues supérieur associé à l'activité de vente de chauffe-eau électriques ainsi qu'à des revenus supplémentaires associés à l'activité de vente d'appareils de chauffage et climatiseurs qui a débuté en mars 2011 ; et
- la hausse des revenus de 1,5 million \$ réalisée par Solutions Transport qui a débuté depuis quelques mois l'exécution de son premier contrat d'approvisionnement en GNL pour véhicules, en plus d'effectuer la construction de stations de ravitaillement.

Bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro

Le bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro relié aux activités du secteur des services énergétiques et autres, pour l'exercice 2012, s'établit à 3,5 millions \$, en baisse de 18,3 millions \$ par rapport l'exercice 2011. Cette baisse s'explique principalement par :

- un gain de 17,5 millions \$ réalisé à l'exercice précédent sur la vente de la totalité des actions détenues par Gaz Métro Plus dans MTO. Cette disposition, pour une contrepartie totale en espèces de 37,1 millions \$, nette des frais y afférents a pris effet le 31 août 2011 ;
- la marge brute réalisée par MTO et Aqua Data au cours de l'exercice précédent pour un montant total de 9,6 millions \$ avant que les participations dans ces sociétés aient été vendues au cours de l'exercice 2011 ; et
- la hausse de la perte nette de 0,7 million \$ réalisée par Solutions Transport comparativement à l'exercice précédent, alors qu'elle a débuté ses activités au cours de l'exercice 2011 ;

partiellement compensée par :

- la baisse des frais d'exploitation et d'entretien provenant de MTO et Aqua Data pour un montant total de 4,4 millions \$ ainsi que d'autres dépenses totalisant 2,5 millions \$, expliquée par la vente de ces sociétés au cours de l'exercice 2011 ;
- la vente, entrée en vigueur le 31 mai 2011, de la totalité des actions émises et en circulation d'Aqua Data pour une contrepartie totale en espèces de 5,0 millions \$, nette des frais y afférents ayant généré une perte de 0,2 million \$;
- la hausse de la marge brute réalisée par HydroSolution pour un montant de 0,9 million \$ qui est directement liée à la hausse des revenus telle qu'expliquée précédemment ; et
- l'impact de la réduction significative du niveau d'activités de Consulgaz.

Perspectives

Solutions Transport

Gaz Métro a décidé de s'impliquer dans le développement du gaz naturel comme carburant pour le marché du transport, et plus particulièrement dans le transport de marchandises. Le marché le plus prometteur est celui du transport lourd, pour lequel le gaz naturel, tant sous forme comprimée que liquéfiée, est une véritable alternative à l'utilisation du diesel. Solutions Transport, filiale indirecte de Gaz Métro, créée pour ce marché, a conclu à l'été 2010 une entente avec Transport Robert 1973 Ltée (Transport Robert) qui vise l'alimentation de camions en GNL. Ce projet représente, pour Solutions Transport, un investissement total d'environ 5 millions \$. À cette fin, Solutions Transport est à mettre en place, depuis juillet 2011, les installations requises pour l'alimentation de 180 camions qui était prévue initialement à partir de trois stations de ravitaillement privées installées aux terminaux de Transport Robert. La station privée de Boucherville est en service depuis le 19 septembre 2011 et celle de Mississauga depuis le 16 janvier 2012. La troisième station, dont la mise en service est prévue au cours de l'exercice 2013, serait la première station publique de distribution de GNL dans la région métropolitaine de Québec, et la deuxième station publique construite et exploitée par Solutions Transport, après celle de Rivière-du-Loup. Dans l'attente de la construction de cette station, Solutions Transport a installé, en octobre dernier, une station de ravitaillement mobile temporaire sur le terrain de Transport Robert à Saint-Nicolas, pouvant aussi être utilisée pour approvisionner d'autres transporteurs. La livraison des 180 camions commandés par Transport Robert a débuté à l'automne 2011 et se poursuivra au cours de l'exercice 2013. Un autre transporteur, Transport YN.-Gonthier inc. a aussi débuté l'alimentation de camions au gaz naturel.

Gaz Métro a également annoncé, le 31 juillet 2012, la construction d'une première station d'approvisionnement publique au biométhane liquéfié à Rivière-du-Loup. Attentive aux besoins des municipalités et à la volonté gouvernementale de valoriser les énergies vertes, Solutions Transport a conclu une entente avec la Société d'économie mixte d'énergie renouvelable de la région de Rivière-du-Loup qui prévoit que Solutions Transport achètera la totalité de la production de biométhane liquéfié issue de l'usine de biométhanisation de Rivière-du-Loup, et ce, pour une durée minimum de 20 ans. Ce projet marque une nouvelle étape sur la « Route bleue », un projet d'approvisionnement en GNL dans le corridor routier fort achalandé par le transport lourd entre les régions de Québec et de Toronto. En plus d'être la première station publique, contrairement aux deux autres stations d'approvisionnement desservant la « Route bleue », celle de Rivière-du-Loup fera également figure de précurseur en distribuant du biométhane, un carburant renouvelable. La production annuelle de biométhane de Rivière-du-Loup est estimée à trois millions de mètres cube, permettant ainsi une économie de GES de l'ordre de 7 000 tonnes.

Solutions Transport est aussi fière de participer avec deux partenaires innovateurs, Westport Innovations et le Canadien National (CN), au projet de développement d'une nouvelle technologie de moteur à GNL pour les locomotives, une première au Canada. Le manufacturier de locomotives Electro-Motive Diesel inc. (EMD) s'est joint à cette initiative. Ce projet, dont le but est de démontrer la viabilité technique, économique et environnementale de cette technologie, de la conception jusqu'à l'approvisionnement, va recevoir une subvention de 2,3 millions \$ de Technologies du développement durable du Canada (TDDC), un organisme indépendant et sans but lucratif créé par le gouvernement du Canada. Un nouveau système à GNL pour locomotives doit être développé par les quatre partenaires (Westport Innovations, CN, EMD et Solutions Transport). Les premières étapes du projet consisteront à concevoir et à éprouver, en usine et sur le terrain, le système à GNL pour la propulsion d'une locomotive. Solutions Transport offrira son expertise en matière de GNL lors des essais et sera également responsable de la logistique d'approvisionnement en GNL. Si tout se déroule comme prévu, les quatre partenaires prévoient que le prototype d'une locomotive alimentée en GNL pourrait être en service en 2014.

Gaz Métro a annoncé, au cours du mois d'octobre 2011, que Solutions Transport assurera l'approvisionnement en GNL de trois traversiers de la Société des traversiers du Québec. Le traversier pour la traverse Matane-Baie-Comeau-Godbout et les deux traversiers pour la traverse Tadoussac-Baie-Sainte-Catherine devraient être alimentés en GNL à compter de 2014 et 2015 en remplacement du diesel marin. Le remplacement du diesel marin par le gaz naturel pour ces trois traversiers permettra de réduire annuellement les GES jusqu'à 25 %, soit l'équivalent de 8 750 tonnes de GES ou l'équivalent de retirer 1 750 voitures de la route.

HydroSolution

Le 4 novembre 2010, Gaz Métro, par l'entremise de sa filiale, Gaz Métro Plus, a augmenté sa participation de 5,0 % dans une de ses coentreprises, HydroSolution, qu'elle détient maintenant à 56,0 %. Gaz Métro Plus a déboursé 3,2 millions \$ pour cette participation supplémentaire. La valeur aux livres des actions acquises étant inférieure au prix payé, un écart d'acquisition de 0,7 million \$ a été reconnu.

5. SECTEUR DES AFFAIRES CORPORATIVES ET AUTRES

Affaires corporatives et autres

Exercices terminés les 30 septembre
(en millions de dollars)

	2012	2011	Variation
Revenus	(19,0)	(18,3)	(0,7)
Marge bénéficiaire brute	(0,8)	(0,7)	(0,1)
Perte nette attribuable aux associés de Gaz Métro	(6,6)	(4,5)	(2,1)
Frais reliés à l'acquisition de CVPS	1,0	1,8	(0,8)
Frais de réorganisation corporative	-	0,1	(0,1)
Gain réalisé par Gaz Métro Éole sur la vente de 49 % de sa participation dans les projets Seigneurie	-	(1,1)	1,1
Perte nette attribuable aux associés de Gaz Métro, excluant les éléments non récurrents ⁽¹⁾	(5,6)	(3,7)	(1,9)

⁽¹⁾ Cette mesure est une mesure financière non définie en vertu des PCGR du Canada. Pour plus de détails, se référer à la rubrique Mesures financières non conformes aux PCGR du Canada à la section L. APERÇU DE LA SOCIÉTÉ ET AUTRES.

Le secteur des affaires corporatives et autres affiche une perte nette attribuable aux associés de Gaz Métro de 6,6 millions \$ pour l'exercice 2012, en hausse de 2,1 millions \$ par rapport à l'exercice précédent. La marge bénéficiaire brute de ce secteur est le reflet de l'élimination des revenus et des coûts directs intersectoriels. La perte nette attribuable aux associés de Gaz Métro du secteur reflète, entre autres, des frais de développement reliés à différents projets, des revenus et des frais corporatifs non alloués aux autres secteurs de la Société.

La hausse de 2,1 millions \$ de la perte nette attribuable aux associés de Gaz Métro réalisée au cours de l'exercice 2012 par rapport à l'exercice précédent s'explique principalement par :

- le gain réalisé à l'exercice 2011 par Gaz Métro Éole sur la vente à Valener de 49,0 % de sa participation dans les projets Seigneurie ; et
- les frais encourus au cours de l'exercice 2012 relativement à divers projets de développement ;

partiellement atténuée par :

- l'effet favorable des honoraires professionnels encourus au cours de l'exercice 2011 pour la mise en place d'une structure corporative liée aux projets éoliens.

La majorité des frais encourus par Gaz Métro relativement à l'acquisition de CVPS ont été remboursés par NNEEC au cours du troisième trimestre de l'exercice 2012.

Perspectives

Globalement, Gaz Métro poursuivra son développement en cherchant les occasions d'investissements dans le secteur de l'énergie, qui permettront d'accroître sa rentabilité tout en maintenant un profil de risque similaire.

Éolien

Tel qu'expliqué plus amplement à la rubrique VALENER INC. ET SOCIÉTÉ EN COMMANDITE Gaz Métro du présent rapport de gestion, Gaz Métro participe à la réalisation des projets éoliens 2 et 3 par l'intermédiaire de sa filiale indirecte Beaupré Éole et à la réalisation du projet éolien 4 par l'intermédiaire de sa filiale indirecte Beaupré Éole 4. La réalisation des projets éoliens 2 et 3 représente un investissement total d'environ 750 millions \$ (incluant les frais de financement) pour Parcs 2 et 3 alors que la réalisation du projet éolien 4 représente un investissement d'environ 190 millions \$ (incluant les frais de financement).

Q.

SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE

Le tableau qui suit compare les principaux soldes inscrits aux bilans consolidés aux 30 septembre 2012 et 2011.

Rubriques du bilan (en millions de dollars)	30 septembre 2012	30 septembre 2011 ⁽¹⁾	Augmentation (Diminution)	Explications
Clients et autres débiteurs	194,7	141,2	53,5	Augmentation liée à l'acquisition de CVPS le 27 juin 2012 et à la hausse de consommation en septembre 2012 de certains clients industriels de Gaz Métro-daQ atténuée en partie par le faible prix du gaz naturel
Stocks	118,9	152,5	(33,6)	Diminution principalement due à la baisse du prix du gaz naturel et des coûts de transport, combinée à la baisse du niveau d'inventaire compensée en partie par une augmentation liée à l'acquisition de CVPS
Frais payés d'avance	12,0	28,4	(16,4)	Diminution attribuable aux frais engagés par Gaz Métro en 2011 en vue de l'acquisition de CVPS compensée en partie par une augmentation découlant de la consolidation des frais payés d'avance de CVPS
Propriétés, aménagements et équipements	3 234,7	2 531,3	703,4	Augmentation attribuable à l'acquisition de CVPS, aux investissements dans les réseaux de distribution de gaz naturel et d'électricité ainsi qu'aux investissements dans les projets éoliens 2 et 3 et dans le projet KCW de GMP, atténuée en partie par la dépréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien
Actifs incorporels	58,3	46,5	11,8	Augmentation principalement due à la hausse des investissements en développement informatique et à l'acquisition de CVPS
Frais et crédits reportés	213,9	146,0	67,9	Augmentation principalement attribuable à l'acquisition de CVPS, à la hausse des frais reportés de Gaz Métro-daQ reliés au coût du gaz naturel, à la baisse de la quote-part des clients dans les excédents de rendement et aux comptes de stabilisation tarifaire atténuée en partie par la diminution des frais reportés liés aux instruments financiers
Placements et autres	550,8	247,1	303,7	Augmentation attribuable à l'acquisition de CVPS atténuée partiellement par la dépréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien
Écarts d'acquisition	321,2	102,6	218,6	Augmentation attribuable à l'acquisition de CVPS
Autres éléments d'actif à long terme	42,4	20,8	21,6	Augmentation attribuable, entre autres, à la hausse du billet à recevoir d'Hydro-Québec Distribution en lien avec le remboursement à Parcs 2 et 3 de certains coûts de construction
Emprunts bancaires	13,8	48,0	(34,2)	Diminution attribuable au fait que Gaz Métro-daQ a eu recours à d'autres sources de financement pour combler ses besoins

⁽¹⁾ Les données de l'exercice 2011 ont été modifiées en fonction de la présentation adoptée pour le présent exercice

Rubriques du bilan (en millions de dollars)	30 septembre 2012	30 septembre 2011 ⁽¹⁾	Augmentation (Diminution)	Explications
Fournisseurs et charges à payer	295,4	260,5	34,9	Augmentation principalement liée à l'acquisition de CVPS atténuée partiellement par la baisse du prix du gaz naturel et par un décalage des dépenses encourues au niveau des projets éoliens 2 et 3
Dette à long terme, incluant les échéances courantes	2 460,4	1 714,9	745,5	Augmentation liée (i) à l'acquisition de CVPS, (ii) à la hausse du crédit à terme de Gaz Métro dans le but de financer le développement du réseau de Gaz Métro-daQ et les investissements dans les projets éoliens 2 et 3, (iii) aux émissions d'obligations de première hypothèque par GMP atténuée en partie par (iv) la dépréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien
Impôts futurs nets, y compris les portions à court terme	274,9	132,7	142,2	Augmentation attribuable principalement à l'acquisition de CVPS et au transfert des passifs d'impôts futurs de TQM et d'Intragaz à une filiale en propriété exclusive de Gaz Métro, alors que ceux-ci étaient comptabilisés auparavant par GMi et par Valener atténuée en partie par la dépréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien
Passif net relié aux instruments financiers dérivés, incluant les portions à court terme	85,3	154,1	(68,8)	Diminution attribuable aux règlements des dérivés sur le gaz naturel, des accords de crédits croisés de Beupré Éole et des ventes à terme d'obligations, compensée en partie par l'effet défavorable de la baisse du prix à terme du gaz naturel sur la juste valeur des instruments financiers et par de nouveaux accords de crédits croisés de Parcs 2 et 3
Autres éléments du passif à long terme	301,6	99,3	202,3	Augmentation attribuable à l'acquisition de CVPS
Capital	1 446,8	1 111,8	335,0	Émissions de parts aux associés de Gaz Métro pour financer en partie l'acquisition de CVPS et le projet éolien de GMP
Cumul des autres éléments du résultat étendu	(92,9)	(66,8)	(26,1)	Diminution attribuable principalement à la hausse des pertes de change latentes liées aux investissements détenus dans des sociétés américaines à la suite de la dépréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien compensée en partie par les gains de change latents sur couverture de l'investissement net dans les établissements étrangers autonomes

⁽¹⁾ Les données de l'exercice 2011 ont été modifiées en fonction de la présentation adoptée pour le présent exercice

R.

GESTION DE LA TRÉSORERIE ET DES CAPITAUX

La stratégie de gestion de la trésorerie et des capitaux de Gaz Métro a pour objectif de maintenir une situation financière solide et souple ainsi que de générer des liquidités suffisantes. L'atteinte de ces objectifs permet à Gaz Métro de respecter ses obligations financières, de réinvestir dans ses actifs existants afin de maintenir sa capacité à générer des bénéfices conformément à la réglementation des tarifs et de réaliser les différents projets prévus dans le cadre de sa stratégie de croissance.

Cette section présente une analyse de la situation financière, des flux de trésorerie et des liquidités de la Société.

FAITS SAILLANTS DE L'EXERCICE 2012

- Investissements de 814,2 millions \$ en développement des activités notamment par l'acquisition de CVPS ;
- Émissions de parts aux associés de Gaz Métro, en septembre 2012, de 75,0 millions \$ pour financer, en partie, le projet éolien de GMP ;
- Émissions de parts aux associés de Gaz Métro, en juin 2012, de 260,0 millions \$ pour financer, en partie, l'acquisition de CVPS ;
- Émission de billets de 260,0 millions \$ US, en mai 2012, par GMI dont le produit d'émission a été prêté à Gaz Métro à des conditions similaires pour financer, en partie, l'acquisition de CVPS ;
- Ratio de la dette par rapport au capital investi de 65,0 % ;
- Signature d'une nouvelle convention de crédit d'un montant maximum autorisé de 600,0 millions \$; et
- Maintien des notations de crédit de Gaz Métro et GMI.

SOMMAIRE DES FLUX DE TRÉSORERIE

Pour les exercices terminés les 30 septembre
(en millions de dollars)

		2012	2011
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	A	428,8 \$	404,7 \$
Acquisitions de propriétés, aménagements et équipements	B	(456,4)	(201,2)
LIQUIDITÉS DISTRIBUABLES (DÉFICITAIRES) NORMALISÉES ⁽¹⁾	C	(27,6)	203,5
Ajustements propres à Gaz Métro			
Diminution (augmentation) de l'encaisse affectée		3,4	(10,1)
Variations des frais et crédits reportés	D	(146,3)	(113,1)
Acquisitions d'actifs incorporels et autres		(14,8)	(13,3)
Capital de développement ⁽¹⁾	B	323,2	81,5
LIQUIDITÉS DISTRIBUABLES ⁽¹⁾	D	137,9	148,5
DISTRIBUTIONS AUX ASSOCIÉS ⁽²⁾	E	(141,5)	(106,1)
INVESTISSEMENTS EN DÉVELOPPEMENT DES ACTIVITÉS ⁽¹⁾	F	(814,2)	(63,0)
BESOINS DE FINANCEMENT		(817,8)	(20,6)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT			
Émission de parts aux associés de Gaz Métro	G	335,0	99,9
Émissions de parts aux associés ne détenant pas le contrôle	G	47,5	6,4
Autres activités de financement	G	440,2	(96,3)
	G	822,7	10,0
Incidence des fluctuations des taux de change sur la trésorerie et équivalents de trésorerie et le découvert bancaire		0,1	0,2
Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, déduction faite du découvert bancaire		5,0 \$	(10,4) \$

⁽¹⁾ Ces mesures sont des mesures financières non définies en vertu des PCGR du Canada. Pour plus de détails, se référer à la rubrique Mesures financières non conformes aux PCGR du Canada à la section L. APERÇU DE LA SOCIÉTÉ ET AUTRES.

⁽²⁾ Aucune distribution n'a été versée au cours du premier trimestre de l'exercice 2011 étant donné qu'une distribution de 0,31 \$ par part avait été versée le 30 septembre 2010 au lieu du 1^{er} octobre 2010, dans le cadre de la réorganisation de Gaz Métro.

A. Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation au cours de l'exercice 2012 s'élèvent à 428,8 millions \$, en hausse de 24,1 millions \$ par rapport au niveau généré durant l'exercice précédent. Cette hausse s'explique, entre autres, par :

- la variation favorable de 41,8 millions \$ des éléments hors caisse du fonds de roulement attribuable, entre autres, à :
 - la réduction plus importante du niveau des stocks jumelée à l'effet de la baisse du prix du gaz naturel sur les stocks de Gaz Métro-daQ ; et
 - la diminution des frais payés d'avance alors que des frais furent encourus en 2011 en vue de l'acquisition de CVPS ;
- l'augmentation de 16,2 millions \$ des distributions reçues des satellites ;
- la variation favorable de la réduction des frais reportés reliés au coût de l'énergie de 10,5 millions \$; et
- l'augmentation 7,5 millions \$ provenant des amortissements des propriétés, aménagements et équipements expliquée principalement par la hausse des acquisitions, telle que décrite à la section B. Acquisitions de propriétés, aménagements et équipements ;

atténuée en partie par :

- la variation défavorable de 32,0 millions \$ provenant de la variation des comptes de stabilisation tarifaire de Gaz Métro-daQ, expliquée par une température beaucoup plus chaude que la normale au cours de l'exercice 2012 comparativement à une température près de la normale au cours de l'exercice 2011. Il est important de rappeler que Gaz Métro-daQ normalise les effets imprévisibles de consommation de gaz naturel liés à la variation de la température, de façon à ce qu'ils soient remis ou récupérés par l'entremise des tarifs sur une période de cinq ans ; et
- la diminution de 18,8 millions \$ provenant des amortissements des frais et crédits reportés, des frais reliés au financement et des actifs incorporels résultant principalement de la hausse de l'amortissement du crédit reporté lié à la quote-part des clients dans les excédents de rendement de Gaz Métro-daQ.

B. Acquisitions de propriétés, aménagements et équipements

Les acquisitions de propriétés, aménagements et équipements s'élèvent à 456,4 millions \$ au cours de l'exercice 2012, en hausse de 255,2 millions \$ comparativement à l'exercice précédent. Cette hausse provient principalement (i) de la hausse des acquisitions du secteur de la distribution d'énergie provenant des investissements plus importants de Gaz Métro-daQ, GMP et CVPS en développement et amélioration de réseau, (ii) des investissements de GMP dans le projet éolien KCW inclus à sa base de tarification et (iii) des investissements de Champion dans le secteur du transport de gaz naturel, dans le but d'améliorer son réseau. La hausse des acquisitions est aussi attribuable au secteur des affaires corporatives et autres à la suite des investissements effectués dans les projets éoliens 2 et 3. Gaz Métro est très soucieuse d'investir de façon prudente et responsable dans ses différentes activités réglementées afin de desservir adéquatement sa clientèle et de maintenir sa capacité à générer des bénéfices. Dans le cas de Gaz Métro-daQ, les investissements en développement et amélioration de réseau s'expliquent, entre autres, par son approche de gestion des actifs visant à gérer la sécurité, la fiabilité, l'efficacité du réseau ainsi que les impacts du vieillissement des infrastructures.

La direction est d'avis qu'il importe de bien cerner le potentiel de génération de flux de trésorerie d'exploitation dans l'avenir. La direction évalue ce potentiel par les sommes investies en propriétés, aménagements et équipements, qui représentent les investissements effectués dans les réseaux et les actifs de la Société, lui permettant de fournir des produits et services à ses clients, et ultimement de générer un rendement. Pour ce faire, la direction juge qu'il est nécessaire de faire la distinction entre le capital de maintien et le capital de développement, tel qu'expliqué ci-après. Le tableau suivant présente le capital de maintien et le capital de développement des exercices 2012 et 2011, par secteurs d'activité.

(en millions de dollars)	Distribution d'énergie	Transport de gaz naturel	Entreposage de gaz naturel	Services énergétiques et autres	Affaires corporatives et autres	Total
2012						
Acquisitions de propriétés, aménagements et équipements	324,1 \$	12,3 \$	0,5 \$	9,0 \$	110,5 \$	456,4 \$
Charges d'amortissement des propriétés, aménagements et équipements	114,8	11,0	2,1	6,9	–	134,8
CAPITAL DE MAINTIEN ⁽¹⁾	114,8 \$	11,0 \$	0,5 \$	6,9 \$	– \$	133,2 \$
CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT ⁽¹⁾	209,3 \$	1,3 \$	– \$	2,1 \$	110,5 \$	323,2 \$
2011						
Acquisitions de propriétés, aménagements et équipements	177,6 \$	3,6 \$	1,0 \$	9,5 \$	9,5 \$	201,2 \$
Charges d'amortissement des propriétés, aménagements et équipements	106,6	10,2	2,0	8,5	–	127,3
Capital de maintien ⁽¹⁾	106,6 \$	3,6 \$	1,0 \$	8,5 \$	– \$	119,7 \$
Capital de développement ⁽¹⁾	71,0 \$	– \$	– \$	1,0 \$	9,5 \$	81,5 \$

⁽¹⁾ Ces mesures sont des mesures financières non définies en vertu des PCGR du Canada. Pour plus de détails, se référer à la rubrique Mesures financières non conformes aux PCGR du Canada à la section L. APERÇU DE LA SOCIÉTÉ ET AUTRES.

Capital de maintien

Le capital de maintien correspond aux sommes que la Société a investies dans ses propriétés, aménagements et équipements afin de maintenir sa capacité à générer des bénéfices, sans s'attarder à la nature des investissements effectués (entretien ou développement de réseau). Il s'agit d'une notion financière pour laquelle il n'y a pas lieu, dans le cas de Gaz Métro, de faire de rapprochement avec la notion d'investissement en entretien du réseau, qui correspond aux sommes investies afin d'assurer l'intégrité et la fiabilité des installations.

Un niveau d'investissement inférieur à la charge d'amortissement enregistrée au cours d'un exercice donné pourrait, selon le contexte, être interprété comme étant insuffisant pour maintenir la capacité de la Société, ou d'un secteur en particulier, à générer des bénéfices.

Seul le secteur de l'entreposage n'a pas réinvesti suffisamment au cours de l'exercice 2012, afin de compenser la diminution de la valeur nette des propriétés, aménagements et équipements reliée aux charges d'amortissement contrairement aux autres secteurs, qui présentent des niveaux d'investissement suffisants pour maintenir leur capacité à générer des bénéfices.

Capital de développement

Le capital de développement correspond à la portion des investissements en propriétés, aménagements et équipements associée à l'accroissement du potentiel de génération de flux de trésorerie d'exploitation dans l'avenir. Il s'agit d'une notion financière pour laquelle il n'y a pas lieu, dans le cas de Gaz Métro, de faire de rapprochement avec la notion d'investissement en développement des réseaux, qui correspond aux sommes investies afin d'accroître les installations détenues par la Société.

Le capital de développement investi au cours de l'exercice 2012 est principalement concentré au niveau du secteur de la distribution d'énergie, qui continue de raccorder de nouveaux clients et d'investir dans le projet éolien au Vermont, et du secteur affaires corporatives et autres à la suite des investissements dans les projets éoliens 2 et 3.

C. Liquidités distribuables (déficitaires) normalisées

Les liquidités déficitaires normalisées s'élèvent à 27,6 millions \$ pour l'exercice 2012 comparativement à des liquidités distribuables normalisées de 203,5 millions \$ pour l'exercice 2011, soit une baisse de 231,1 millions \$, tel qu'expliqué précédemment dans les sections A. Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et B. Acquisitions de propriétés, aménagements et équipements.

L'objectif de cette mesure est de présenter les flux de trésorerie générés par les activités de la Société au cours d'une période qui pourraient être potentiellement disponibles pour des distributions aux associés. Bien que le calcul de cette mesure se veuille uniforme et comparable d'une entreprise à l'autre, elle ne représente pas, de l'avis de la direction, le meilleur reflet de la réalité économique de la Société, car elle ne tient pas compte de certains facteurs propres à ses activités comme le permet la mesure des liquidités distribuables expliquée ci-après.

D. Liquidités distribuables

Cette mesure sert d'indicateur afin d'établir si la Société a généré suffisamment de fonds provenant de l'exploitation au cours de l'exercice pour financer les distributions aux associés.

Les liquidités distribuables s'élèvent à 137,9 millions \$ pour l'exercice 2012, soit une baisse de 10,6 millions \$ comparativement à l'exercice précédent. Cette détérioration des liquidités distribuables provient principalement de :

- la diminution des liquidités distribuables normalisées, telle qu'expliquée précédemment ; et
- la variation des frais et crédits reportés de 146,3 millions \$ pour l'exercice 2012 comparativement à 113,1 millions \$ pour l'exercice précédent, telle qu'expliquée subséquemment à la rubrique Variations des frais et crédits reportés ;

partiellement compensée par :

- l'accroissement du capital de développement, lequel est exclu du calcul des liquidités distribuables, tel qu'expliqué à la section B. Acquisitions de propriétés, aménagements et équipements.

Les liquidités distribuables par part s'élèvent à 1,05 \$, comparativement à 1,18 \$ durant l'exercice 2011. Contrairement à l'exercice 2011, la Société a dû avoir recours à du financement externe pour assurer le paiement des distributions aux associés.

Volatilité des liquidités distribuables

Gaz Métro-daQ bénéficie de mécanismes réglementaires portant notamment sur la stabilisation tarifaire reliée à la température et au vent ainsi qu'aux écarts d'inventaire et sur le coût de l'énergie, qui annulent leurs effets sur les résultats financiers de la Société par la comptabilisation de frais et de crédits reportés. Il importe cependant de souligner que ces mécanismes ne mettent pas Gaz Métro à l'abri des impacts que des variations éventuelles de consommation ou de coût pourraient provoquer sur les liquidités générées par celle-ci.

Le niveau des liquidités distribuables au cours des années demeure assujéti à une certaine volatilité susceptible de prendre de l'ampleur, entre autres, dans les situations suivantes :

- si la température ou le vent moyen, au cours des périodes de chauffage, s'éloigne significativement de la normale climatique, générant ainsi des variations importantes de consommation d'énergie de la part des clients de Gaz Métro-daQ qui utilisent le gaz naturel pour le chauffage de l'espace. Par exemple, pour ce qui est du mécanisme relié à la normalisation de la température et du vent, une année beaucoup plus chaude et/ou ayant une intensité de vent plus faible que la normale pourrait résulter en une baisse importante des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation pour cet exercice bien que ces écarts seraient récupérés auprès des clients à même les tarifs au cours d'exercices subséquents ;
- si les prix du gaz naturel varient de façon significative, générant ainsi des écarts importants au niveau des fonds devant être investis dans le fonds de roulement (maintien des stocks et autres) ; et
- si des écarts importants entre les coûts de l'énergie facturés aux clients et ceux réellement encourus par la Société surviennent au cours d'un exercice donné et doivent alors être récupérés ou remboursés auprès des clients à même les tarifs au cours d'un exercice subséquent.

La Société doit donc :

- demeurer vigilante dans l'établissement des niveaux de distributions appropriés, afin de ne pas y transposer indûment cette volatilité ; et
- s'assurer de bénéficier en tout temps de suffisamment de facilités de crédit non utilisées pour parer à toutes ces éventualités.

Variation des frais et crédits reportés

L'augmentation nette des frais et crédits reportés durant l'exercice 2012, excluant les frais reliés au coût de l'énergie, est de 29,5 millions \$, comparativement à une augmentation nette de 10,6 millions \$ durant l'exercice 2011. Cette hausse de 18,9 millions \$ en fonds investis s'explique, entre autres, par :

- le fait qu'au cours de l'exercice 2012, Gaz Métro-daQ a perçu 2,4 millions \$ des clients, nets des montants versés en redevances au Fonds vert, soit 4,3 millions \$ de moins que durant l'exercice 2011 alors que Gaz Métro-daQ avait perçu 6,7 millions \$ des clients, nets des montants versés en redevances au Fonds vert. Cette situation reflète l'écart entre la somme facturée aux clients et la redevance versée au Fonds vert au cours d'une même période ;
- la baisse de la quote-part des clients de Gaz Métro-daQ dans les excédents de rendement de 9,8 millions \$; et
- la hausse de 4,5 millions \$ découlant des frais reportés pour les études et travaux préparatoires pour la desserte de la Côte-Nord en gaz naturel, encourus au cours de l'exercice 2012 ;

atténuée en partie par :

- la diminution des frais reliés à la décontamination des sites aux États-Unis.

Les frais et crédits reportés reliés au coût de l'énergie correspondent aux écarts nets de facturation reliés aux coûts de l'énergie récupérables ou remboursables à même les tarifs auprès des clients de Gaz Métro-daQ, sur une période n'excédant pas 12 mois. Ces frais reportés reliés au coût de l'énergie, récupérables auprès des clients de Gaz Métro-daQ ont augmenté de 116,8 millions \$ au cours de l'exercice 2012, comparativement à 102,5 millions \$ au cours de l'exercice précédent.

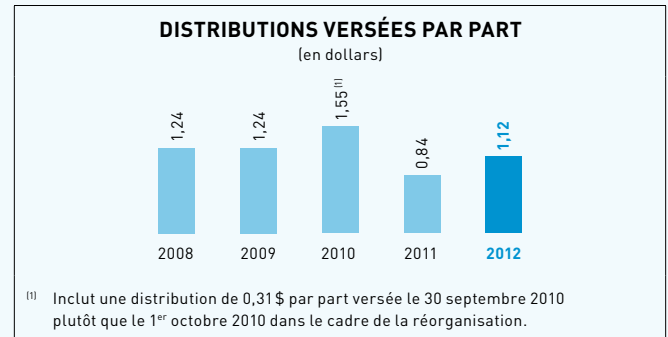
Les frais et crédits reliés aux comptes de stabilisation tarifaire, servant à niveler l'impact sur les résultats des variations de la température et du vent ainsi que les écarts d'inventaire, s'élèvent à 76,1 millions \$ en hausse de 11,4 millions \$ par rapport à l'exercice précédent alors qu'ils s'élevaient à 64,7 millions \$. Un montant de 34,9 millions \$ a été enregistré aux comptes de stabilisation tarifaire (comparativement à 2,9 millions \$ en 2011) étant donné les températures plus chaudes que la normale en 2012. Un amortissement de 23,5 millions \$ (22,2 millions \$ en 2011) a été enregistré aux comptes de stabilisation tarifaire pour les écarts de températures observés aux exercices précédents, étant donné le mode de récupération approuvé par la Régie. Les variations liées aux comptes de stabilisation tarifaire n'ont pas d'impact sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie de Gaz Métro-daQ.

E. Distributions versées aux associés

La Société a versé 1,12 \$ par part à ses associés au cours de l'exercice 2012 comparativement à 0,84 \$ par part au cours de l'exercice 2011. Cette différence s'explique principalement par le fait que durant l'exercice 2011, trois distributions de 0,28 \$ par part chacune avaient été versées par la Société à la suite de la réorganisation corporative du 30 septembre 2010, comparativement à quatre distributions au cours de l'exercice 2012.

En considérant les distributions de 1,12 \$ par part versées au cours de l'exercice 2012, Gaz Métro est demeurée fidèle à sa pratique de distribuer la quasi-totalité de ses bénéfices puisque Gaz Métro a distribué à ses associés, au 30 septembre 2012, 100,8 % du bénéfice net qu'elle a généré depuis son entrée sur le marché public en 1993.

La Société prévoit verser la quasi-totalité de son bénéfice net (excluant les éléments non récurrents) au cours de l'exercice 2013. À cet effet, la Société prévoit maintenir le niveau de distribution de 0,28 \$ par part pour chacun des quatre trimestres de l'exercice 2013.



Le conseil d'administration de GMi, à titre de commandité de Gaz Métro, a déclaré, le 27 novembre 2012, une distribution trimestrielle de 0,28 \$ par part totalisant 41,6 millions \$, payable le 3 janvier 2013 à ses associés.

F. Investissements en développement des activités

Les investissements en développement des activités de Gaz Métro correspondent aux sommes investies dans ses propriétés, aménagements et équipements ou en acquisition d'entreprises afin d'accroître le potentiel de génération de flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation dans l'avenir, tel qu'expliqué précédemment.

(en millions de dollars)	2012	2011
Capital de développement	323,2 \$	81,5 \$
Augmentation nette d'une participation dans un satellite	—	24,8
Acquisition d'une filiale	485,0	—
Disposition de participations dans des filiales et une coentreprise	—	(45,9)
Autres	6,0	2,6
TOTAL	814,2 \$	63,0 \$

Les investissements en développement des activités de Gaz Métro pour l'exercice 2012 s'élèvent à 814,2 millions \$, en hausse de 751,2 millions \$ comparativement à l'exercice 2011. Cette hausse est principalement attribuable à :

- l'acquisition de CVPS le 27 juin 2012 pour une contrepartie en espèces de 505,0 millions \$ dont 20,0 millions \$ avaient été déboursés au cours du quatrième trimestre de l'exercice 2011 ;
- une augmentation du capital de développement principalement dans les secteurs de la distribution d'énergie et des affaires corporatives et autres, expliquée par le développement des réseaux de distribution d'énergie au Québec et au Vermont et des projets éoliens au Québec et au Vermont ; et
- les dispositions d'Aqua Data et de MTO réalisées au cours de l'exercice 2011 ;

atténuée, entre autres, par :

- l'investissement de 21,9 millions \$ effectué par GMP dans Transco le 29 décembre 2010 ; et
- l'augmentation de la participation de Gaz Métro dans HydroSolution au cours du premier trimestre de l'exercice 2011.

G. Activités de financement

Émission de parts aux associés de Gaz Métro

Le 28 septembre 2012, la Société a procédé, par voie de placement privé, à une émission de 5 000 000 nouvelles parts aux associés de Gaz Métro au prix unitaire de 15,00 \$ par part, pour un produit total de 75,0 millions \$ pour financer, en partie, le projet éolien KCW de GMP.

Le 28 juin 2012, la Société a procédé, par voie de placement privé, à une émission de 17 333 333 nouvelles parts aux associés de Gaz Métro au prix unitaire de 15,00 \$ par part, pour un produit total de 260,0 millions \$ pour financer, en partie, l'acquisition de CVPS.

Le 7 octobre 2010, la Société avait procédé, par voie de placement privé, à une émission de 5 885 816 nouvelles parts aux associés de Gaz Métro au prix unitaire de 16,99 \$ par part, pour un produit net de 99,9 millions \$.

Émissions de parts aux associés ne détenant pas le contrôle

Au cours de l'exercice 2012, Beaupré Éole a émis 46 839 917 parts à ses associés ne détenant pas le contrôle pour un produit net de 46,8 millions \$ (6 373 915 parts pour une contrepartie totale de 6,4 millions \$ pour l'exercice 2011).

Au cours de l'exercice 2012, Beaupré Éole a émis 646 848 parts à ses associés ne détenant pas le contrôle pour un produit net de 0,7 million \$ (nil pour l'exercice 2011).

Autres activités de financement

Les autres activités de financement résultent en des émissions nettes de 440,2 millions \$ pour l'exercice 2012 et s'expliquent essentiellement par :

- une augmentation nette de la dette à long terme de 314,8 millions \$ expliquée principalement par :
 - l'émission de billets de 260,0 millions \$ US (soit deux séries de 130,0 millions \$ US chacune) par GMi, par voie de placement privé, le 15 mai 2012 dont le produit a été prêté à Gaz Métro à des conditions similaires. Ces billets portent intérêt à des taux annuels de 3,86 % et de 5,06 % et viendront à échéance 10 ans et 30 ans après leur date d'émission respectivement ; et
 - les émissions d'obligations de première hypothèque par GMP, par voie de placement privé, de 50,0 millions \$ US pour la Série « A » et de 25,0 millions \$ US pour la Série « B » qui ont eu lieu respectivement le 16 novembre 2011 et le 2 avril 2012 dans le but de financer une portion de l'investissement de GMP dans son projet KCW. La Série « A » porte intérêt à un taux de 4,56 % et la Série « B » porte intérêt à un taux de 4,61 %. Les deux séries viendront à échéance le 18 novembre 2041 ; et
- une hausse nette des crédits à terme de 208,7 millions \$ expliquée notamment par le financement des investissements plus importants dans les projets éoliens 2 et 3, par le développement du réseau de Gaz Métro-daQ et par les règlements au comptant des instruments financiers dérivés expliqués ci-après ;

atténuées en partie par :

- les règlements au comptant de :
 - la totalité des accords de crédits croisés de taux d'intérêt de Beaupré Éole pour un montant total de 34,3 millions \$, à la suite de la conclusion du financement des projets éoliens 2 et 3, tel qu'expliqué à la rubrique Projets éoliens de la section VALENER ET SOCIÉTÉ EN COMMANDITE GAZ MÉTRO ; et
 - la totalité des contrats de ventes à terme d'obligations de Gaz Métro pour un montant net de 15,7 millions \$ (15,4 millions \$ US) au terme du financement conclu le 11 novembre 2011 ayant servi en partie à l'acquisition des actions de CVPS, tel que décrit à la section M. RÉCENTS ÉVÉNEMENTS IMPORTANTS ; et
- une baisse des emprunts bancaires de 33,4 millions \$, excluant l'effet du taux de change.

L'effet net des besoins de financement et des activités de financement de l'exercice 2012 résulte en une augmentation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, déduction faite de la hausse du découvert bancaire, de 5,0 millions \$ alors que durant l'exercice 2011, la trésorerie et les équivalents de trésorerie, déduction faite de la baisse du découvert bancaire, avaient diminué de 10,4 millions \$.

STRUCTURE DE CAPITAL ET RATIO DE LA DETTE

(en millions de dollars,
sauf lorsque indiqué autrement)

	2012	2011
Emprunts bancaires	13,7 \$	48,0 \$
Échéances courantes de la dette à long terme	164,6	14,6
Dette à long terme, nette des frais de financement	2 295,8	1 700,3
Total de la dette	2 474,1	1 762,9
Avoir des associés	1 330,7	1 014,5
Total du capital investi	3 804,8 \$	2 777,4 \$
Ratio de la dette par rapport au capital investi	65,0 %	63,5 %

La dette a augmenté de 711,2 millions \$ comparativement au 30 septembre 2011 pour s'établir à 2 474,1 millions \$. Cette augmentation s'explique principalement par (i) la situation de trésorerie de Gaz Métro, telle qu'expliquée précédemment à la rubrique G. Activités de financement et par (ii) la consolidation des dettes de CVPS à la suite de son acquisition.

L'avoir des associés a augmenté de 316,2 millions \$ au cours de l'exercice 2012, pour s'établir à 1 330,7 millions \$, principalement en raison :

- des émissions de 5 000 000 et de 17 333 333 nouvelles parts, en septembre et en juin 2012 respectivement, pour un produit total de 335,0 millions \$;
- des émissions de parts aux associés ne détenant pas le contrôle de 47,5 millions \$; et
- de l'ajustement favorable de 10,9 millions \$ affectant l'avoir des associés relié aux gains de change latents sur couverture de l'investissement net dans les établissements étrangers autonomes ;

atténué en partie par :

- l'ajustement défavorable de 39,1 millions \$ affectant l'avoir des associés relié aux pertes de change latentes sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes ; et
- l'ajustement défavorable de 26,4 millions \$ découlant du transfert des passifs d'impôts futurs de TQM et d'Intragaz à une filiale en propriété exclusive de Gaz Métro, alors que ceux-ci étaient auparavant comptabilisés par GMi et par Valener, tel qu'expliqué aux notes 19 et 21 des états financiers consolidés audités de la Société au 30 septembre 2012.

Au 30 septembre 2012, le capital inclus dans l'avoir des associés consolidé se compose de 148 671 363 parts émises au montant de 1 446,8 millions \$.

Incidences des fluctuations des taux de change sur la structure de capital

La Société, qui détient des investissements dans des sociétés américaines, est exposée au risque de fluctuations du dollar américain par rapport au dollar canadien puisqu'elle doit réévaluer les actifs et passifs (actif net) de ses filiales et de ses satellites américains au taux de change en vigueur à chaque fin de période et enregistrer l'effet de cette réévaluation à l'avoir des associés.

La Société a enregistré, au cours de l'exercice 2012, une réévaluation à la baisse de l'actif net détenu en devises américaines de 28,2 millions \$ à la suite de l'appréciation de la valeur du dollar canadien comparativement au dollar américain.

La valeur de l'actif net de la Société détenu en devises américaines et exposé au risque de change s'élève à 517,3 millions \$ (526,1 millions \$ US) au 30 septembre 2012, comparativement à 316,3 millions \$ (301,8 millions \$ US) au 30 septembre 2011.

Les taux de change de fin de période suivants ont été utilisés pour convertir en dollars canadiens les actifs et les passifs libellés en dollars américains pour les exercices terminés les :

	30 septembre 2012	30 septembre 2011	Diminution
Dollar américain	0,9832 \$	1,0482 \$	6,2 %

Les taux de change moyens suivants ont été utilisés pour convertir en dollars canadiens les revenus et les dépenses libellés en dollars américains pour les exercices terminés les :

	30 septembre 2012	30 septembre 2011	Augmentation
Dollar américain	1,0009 \$	0,9944 \$	0,7 %

Facilités de crédit non utilisées

La Société, en partie par l'entremise de son commandité GMi, bénéficie de différentes facilités de crédit à terme totalisant 1 164,1 millions \$ et de différentes marges de crédit d'exploitation totalisant 89,6 millions \$ au 30 septembre 2012, y compris le financement par emprunt des projets éoliens 2 et 3, lesquelles peuvent être utilisées pour financer les activités courantes. Compte tenu des montants empruntés et des lettres de crédit émises par Gaz Métro et ses filiales, les facilités de crédit inutilisées au 30 septembre 2012 sont de 702,4 millions \$.

Le 2 mars 2012, GMi a signé une nouvelle convention de crédit selon laquelle le montant maximum autorisé s'élève à 600,0 millions \$, en remplacement de sa convention de crédit d'un montant maximum autorisé de 400,0 millions \$ qui serait venue à échéance le 21 décembre 2012. Cette nouvelle convention de crédit, qui viendra à échéance en mars 2017, est garantie par Gaz Métro et est assortie d'une garantie accessoire soutenue par une hypothèque sur l'universalité des biens meubles et immeubles, présents et futurs, de GMi et de Gaz Métro, situés dans la province de Québec. La facilité de crédit porte intérêt à des taux variables fondés sur le taux des acceptations bancaires, le taux préférentiel ou le LIBOR, majoré selon les termes de la convention. Les sommes tirées sur cette facilité de crédit sont destinées à être prêtées à Gaz Métro à des conditions similaires.

Clauses limitatives

Les divers actes de fiducie régissant la dette à long terme prévoient que Gaz Métro n'émettra pas de nouvelle dette à long terme si, compte tenu de celle-ci, le ratio de la dette à long terme par rapport au capital investi de Gaz Métro excède 65 % et si le ratio de couverture des intérêts sur la dette à long terme est inférieur à 1,5, et ce, sur la base de ses états financiers non consolidés. Les actes de fiducie prévoient aussi que Gaz Métro ne fera aucune distribution à ses associés si, compte tenu de celle-ci, le ratio de la dette à long terme par rapport au capital investi de la Société excède 75 % sur la base de ses états financiers non consolidés.

Le ratio de la dette par rapport au capital investi correspond au total de la dette divisé par le capital investi. Le total de la dette est la somme des emprunts bancaires, des échéances courantes de la dette à long terme et de la dette à long terme, nette des frais de financement. Le capital investi correspond à la somme du total de la dette et de l'avoir des associés. Le ratio de couverture des intérêts sur la dette à long terme est obtenu en faisant le rapport entre le total des intérêts sur la dette à long terme et le bénéfice net avant les intérêts sur la dette à long terme et les impôts sur les bénéfices.

Le tableau suivant présente ces ratios sur la base des états financiers non consolidés de Gaz Métro aux 30 septembre 2012 et 2011.

	2012	2011
Ratio de la dette à long terme par rapport au capital investi	53,2 %	53,9 %
Ratio de couverture des intérêts sur la dette à long terme	2,84 fois	3,21 fois

Gaz Métro et GMi, son commandité, se sont engagées conjointement et solidairement, en vertu des actes de fiducie, à ce que les intérêts de Gaz Métro dans des activités non réglementées reliées à l'énergie et des activités non reliées à l'énergie ne représentent pas plus de 10 % de l'actif total non consolidé de celle-ci, et pas plus de 5 % dans le cas des activités non reliées à l'énergie. Aux 30 septembre 2012 et 2011, les intérêts détenus par Gaz Métro dans des activités non réglementées reliées à l'énergie et des activités non reliées à l'énergie représentaient respectivement 2,1 % et 2,0 % de son actif total non consolidé. De ces investissements, le pourcentage relatif à des activités non reliées à l'énergie était nul par rapport à son actif total non consolidé aux 30 septembre 2012 et 2011.

Aux 30 septembre 2012 et 2011, GMi ainsi que Gaz Métro, ses filiales et coentreprises respectent toutes les exigences auxquelles elles sont soumises en vertu des divers actes de fiducie régissant la dette à long terme et toutes les conditions relatives à leurs facilités de crédit. Sous réserve des restrictions usuelles contenues dans les facilités de crédit des filiales, coentreprises et satellites de la Société, il n'y a pas de restrictions d'ordre juridique ou pratique à la capacité des filiales, coentreprises ou satellites de transférer des fonds à Gaz Métro.

Politique interne de fixation des taux d'intérêt

La politique interne de la Société est de fixer les taux d'intérêt sur environ 75 % de sa dette, le solde étant à taux variable. Au 30 septembre 2012, 84,0 % de la dette à long terme est à taux fixe, comparativement à 86,5 % à pareille date en 2011. Gaz Métro a bénéficié de la baisse des taux d'intérêt à long terme, qui prévalait au cours des derniers exercices, pour fixer à long terme son coût de financement.

Notations de crédit

Aux 30 septembre 2012 et 2011, les notations de crédit accordées par les agences de notation S&P et DBRS se sont maintenues, tel que démontré dans le tableau ci-dessous :

	2012	2011
Obligations de première hypothèque (S&P/DBRS) ⁽¹⁾	A / A	A / A
Papier commercial (S&P/DBRS) ⁽¹⁾	A-1(bas)/ R-1(bas)	A-1(bas)/ R-1(bas)

⁽¹⁾ Par l'entremise de son commandité, GMi.

Perspectives de financement

Au cours de l'exercice 2013, la Société prévoit avoir besoin de liquidités afin de financer :

- ses investissements en propriétés, aménagements et équipements, qui pourraient se situer à environ 510 millions \$ et qui sont liés principalement aux expansions et améliorations à apporter aux réseaux de distribution d'énergie au Québec et au Vermont (253,1 millions \$) ainsi qu'aux projets d'énergie éolienne (245,2 millions \$);
- ses opportunités d'investissements;
- les apports en capitaux nécessaires pour les filiales, coentreprises et satellites de Gaz Métro;
- le refinancement des 164,6 millions \$ de dette à long terme venant à échéance; et
- les distributions à ses associés.

Les sources de financement disponibles sont :

- les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation;
- les facilités de crédit disponibles et emprunts bancaires de la Société, son commandité GMi et certaines de ses filiales; et
- le cas échéant, de nouveaux financements sous forme de dette ou d'émission de parts.

Pour plus de détails quant au financement des projets éoliens 2 et 3, se référer à la rubrique VALENER INC. ET SOCIÉTÉ EN COMMANDITE Gaz Métro et à la section P. RÉSULTATS SECTORIELS du présent rapport de gestion.

En matière de financement, Gaz Métro, ayant comme pratique de distribuer la quasi-totalité de son bénéfice net, doit se tourner vers les marchés des capitaux et ses associés pour financer ses projets d'investissements importants qui ne sont pas de nature courante. La Société comble habituellement ses besoins pour Gaz Métro-daQ en émettant de la dette ou des parts à ses associés afin de maintenir une structure de capital moyenne, telle qu'autorisée par la Régie, de 54 % de dette et de 46 % d'avoir.

La Société croit qu'elle sera en mesure de refinancer les dettes à long terme totalisant 164,6 millions \$, qui viendront à échéance au cours des 12 prochains mois, car elle n'a jamais connu de réduction importante de sa capacité d'accéder aux marchés des capitaux, et ce, même durant la période d'instabilité économique qui a prévalu dans le passé. Les financements à long terme pour les projets éoliens 2 et 3 et pour l'acquisition de CVPS ainsi que la confirmation des notations de crédit attribuées à Gaz Métro et GMi sont la preuve tangible de la confiance des marchés financiers à l'égard de Gaz Métro et de ses associés, particulièrement dans un contexte de marché turbulent et incertain. Cette situation propre à Gaz Métro s'explique par :

- la gestion de son capital qui tient compte des structures de capital prescrites par les différents organismes de réglementation et respecte les clauses restrictives des facilités de crédit et des actes de fiducie régissant sa dette à long terme;
- sa politique interne de fixer le taux d'intérêt sur environ 75 % de sa dette, ce qui réduit son exposition au risque de fluctuation des taux d'intérêt;
- le fait que les notations de crédit de Gaz Métro et de GMi sont de bonne qualité avec une perspective stable; et
- le fait qu'elle est demeurée fidèle à sa pratique de distribuer la quasi-totalité de son bénéfice net.

ARRANGEMENTS HORS BILAN

Programme de titrisation

En vertu d'une entente d'achat de créances (communément appelée « entente de titrisation ») conclue le 30 septembre 2010 et échéant le 30 septembre 2013, Gaz Métro peut céder à une fiducie de titrisation, avec un recours limité, des créances sur une base mensuelle. Le maximum négocié avec la fiducie de titrisation est de 85,0 millions \$ aux 30 septembre 2012 et 2011 et la fiducie de titrisation n'a aucun recours quant aux autres actifs de la Société dans l'éventualité d'un défaut de paiement des débiteurs à l'échéance.

Cette entente permet à la Société de bénéficier d'une source de financement additionnelle. La Société conserve toutefois la responsabilité de la gestion, de l'administration et du recouvrement des créances vendues mais n'a comptabilisé aucun élément d'actif ou de passif de gestion. Aux 30 septembre 2012 et 2011, les montants des créances décomptabilisées, nets des droits subordonnés conservés par Gaz Métro sont nuls. La Société a choisi de ne pas utiliser cette source de financement au cours des exercices 2012 et 2011 puisqu'elle a pu se financer à des conditions plus avantageuses, par l'entremise de ses facilités de crédit.

Engagements et garanties

Contrats d'approvisionnement

Dans le cours normal des affaires, la Société s'est engagée dans des contrats d'approvisionnement en fourniture d'énergie (gaz naturel et électricité) ainsi qu'en transport et en entreposage de gaz naturel pour des périodes allant jusqu'en 2039. Pour la majorité de ces contrats, les prix sont établis en fonction du marché ou des tarifs approuvés périodiquement par les organismes de réglementation en place. Les coûts relatifs à ces contrats seront récupérés auprès des clients dans les exercices correspondants.

Au 30 septembre 2012, l'échéancier des engagements contractuels reliés aux différents types d'approvisionnement, dont la durée est supérieure à un an, se présente comme suit :

(en millions de dollars)	2013	2014	2015	2016	2017	Exercices subséquents	Total
Fourniture d'énergie	274,3 \$	238,4 \$	215,9 \$	171,4 \$	149,1 \$	2 762,5 \$	3 811,6 \$
Transport	311,5	109,6	83,9	53,1	50,9	140,5	749,5
Entreposage	20,8	13,8	13,0	3,7	1,8	—	53,1
TOTAL	606,6 \$	361,8 \$	312,8 \$	228,2 \$	201,8 \$	2 903,0 \$	4 614,2 \$

Les engagements contractuels sont présentés selon les prix et taux en vigueur à la date du bilan, à l'exception des contrats à prix fixe.

Parmi ses engagements reliés à l'approvisionnement en électricité, GMP, CVPS et certains autres distributeurs d'électricité au Vermont ont conclu une entente commune avec Hydro-Québec, échéant en octobre 2015. Ce contrat d'approvisionnement inclut une clause de responsabilité conjointe et solidaire entre les divers distributeurs d'électricité. Ainsi, si certains partenaires au contrat n'étaient plus en mesure d'honorer leur engagement de volumes, les autres partenaires au contrat, dont GMP et CVPS, auraient la responsabilité d'acheter la quantité d'électricité du partenaire en défaut. GMP et CVPS estiment que si tous les autres partenaires au contrat n'avaient pas acheté, en date du 30 septembre 2012, et ce, jusqu'à la fin du contrat, les volumes auxquels ils s'étaient engagés, leurs obligations totales auraient été d'environ 432,7 millions \$ (440,1 millions \$ US). Compte tenu de la nature de cette garantie, GMP et CVPS ne peuvent estimer le montant du paiement éventuel qu'elles pourraient être tenues de payer et Gaz Métro n'a donc pas constaté de montant au bilan consolidé à l'égard de cette garantie.

Autres engagements

A. Projets éoliens

Projets éoliens 2 et 3

Dans le cadre des projets éoliens de 2 et 3 d'une puissance installée de 272 mégawatts, deux contrats d'approvisionnement en électricité, d'une durée de 20 ans à compter de la date du début des livraisons d'électricité, prévue le 1^{er} décembre 2013, ont été conclus entre Hydro-Québec Distribution, Gaz Métro Éole, une filiale à part entière de Gaz Métro, et Boralex, le 25 juin 2008. Une portion de ces contrats prévoit une indexation annuelle, selon l'évolution de l'IPC. Ces contrats ont subséquemment été approuvés par la Régie le 17 octobre 2008. Ces deux contrats ont été transférés à Parcs 2 et 3 au cours de l'exercice 2011.

En mai 2011, Parcs 2 et 3 a conclu un contrat pour la construction des routes, des plateformes de grutage et du réseau électrique des projets éoliens 2 et 3. Les déboursés, en vertu de ce contrat, se font selon le degré d'avancement des travaux. Au 30 septembre 2012, la quote-part de Beupré Éole dans les engagements de Parcs 2 et 3 en vertu de ce contrat est de 7,3 millions \$.

En juin 2011, Parcs 2 et 3 a conclu un contrat de construction et d'installation d'éoliennes sur les terres privées du Séminaire de Québec. Les déboursés se font selon le degré d'avancement des travaux. Advenant la résiliation de ce contrat par Parcs 2 et 3, celle-ci devrait, en plus des coûts des travaux déjà exécutés, rembourser à l'entrepreneur la perte de profits non réalisés sur les travaux non exécutés. Au 30 septembre 2012, la quote-part de Beupré Éole dans les engagements de Parcs 2 et 3 en vertu de ce

contrat est de 180,1 millions \$, soit 77,1 millions € et 82,6 millions \$ (nets des coûts de construction remboursables par Hydro-Québec Distribution de 8,6 millions \$).

En août 2011, Parcs 2 et 3 a conclu un contrat pour la construction du poste de transformation des projets éoliens 2 et 3. Les déboursés se font selon le degré d'avancement des travaux. Au 30 septembre 2012, la quote-part de Beupré Éole dans les engagements de Parcs 2 et 3 en vertu de ce contrat est de 2,1 millions \$ (nets des coûts de construction remboursables par Hydro-Québec Distribution de 2,4 millions \$).

En août 2011, Parcs 2 et 3 a conclu deux contrats d'entretien des éoliennes d'une durée de 15 ans qui seront en vigueur à compter de la date du début des livraisons d'électricité, prévue le 1^{er} décembre 2013. Ces contrats ont une option de résiliation, au gré de Parcs 2 et 3, après sept ans. Les déboursés reliés aux contrats seront effectués à compter de la deuxième année suivant la date du début des livraisons d'électricité et dépendent, entre autres, du niveau d'électricité que produiront les éoliennes. Au 30 septembre 2012, la quote-part de Beupré Éole dans les engagements de Parcs 2 et 3 en vertu de ces contrats est de 24,4 millions \$ pour les sept premières années des contrats (85 millions \$ pour les 15 années des contrats).

Projet éolien 4

En novembre 2010, Beupré Éole et une filiale à part entière de Boralex ont fait l'acquisition des droits et du contrat d'approvisionnement en électricité d'une durée de 20 ans, à compter de la date de début des livraisons d'électricité, relatifs à un projet d'une puissance installée de 69 mégawatts, cédé par Kruger au consortium avec le consentement d'Hydro Québec. Au cours de l'exercice 2012, les droits de Beupré Éole sur ce contrat ont été transférés à Beupré Éole 4, une filiale détenue indirectement à 51 % par Gaz Métro et 49 % par Valener.

B. Autres

GMP a reçu l'approbation du VPSB pour la construction et l'exploitation du projet KCW, un projet d'énergie éolienne de 63 mégawatts situé à Lowell, au Vermont, dont la mise en service est prévue en décembre 2012. Il est prévu que 55 mégawatts d'électricité produite par ces éoliennes seront incorporés à l'approvisionnement de GMP et 8 mégawatts seront vendus à Vermont Electric Cooperative, Inc. en vertu d'un contrat à long terme. GMP a des engagements totalisant 11,3 millions \$ (11,5 millions \$ US) pour la construction de ce projet.

Dans le cadre de son projet visant à assurer les approvisionnements sur l'île de Montréal et la Rive-Sud, Gaz Métro-daQ s'est engagée, en janvier 2011, à acheter et à mettre en service quatre conduites appartenant à Pétromont inc. situées entre Varennes et Montréal-Est. Gaz Métro-daQ s'est engagée auprès de Pétromont inc., à verser 6,0 millions \$ pour l'achat de ses conduites. L'offre d'achat est conditionnelle à ce que Gaz Métro-daQ se déclare satisfaite des résultats obtenus dans le cadre de sa vérification diligente qui devrait être complétée d'ici la fin de l'automne 2012.

Contrats de location

La Société et ses filiales et coentreprises se sont engagées dans des contrats de location-exploitation pour les locaux commerciaux et autres actifs utilisés dans le cours normal de leurs activités. Les versements minimaux annuels exigibles en vertu de ces contrats pour les cinq prochains exercices s'échelonnent comme suit :

(en millions de dollars)	2013	2014	2015	2016	2017	Total
Contrats de location	4,7 \$	4,1 \$	3,4 \$	2,2 \$	1,1 \$	15,5 \$

Garanties

À la suite de la clôture du financement des projets éoliens 2 et 3, certaines garanties émises en faveur d'Hydro-Québec Distribution et d'Hydro-Québec TransÉnergie sur la facilité de crédit de GMi, sous forme de lettres de crédit, ont été annulées et remplacées par des garanties, sous forme de lettres de crédit, émises par les prêteurs de Parcs 2 et 3. Ainsi, des lettres de crédit préalablement émises sur la facilité de crédit de GMi totalisant 6,1 millions \$ ont été annulées au cours de l'exercice 2012. De plus, à la suite de ce transfert et en vertu des contrats d'approvisionnement en électricité des projets éoliens 2 et 3, Parcs 2 et 3 a émis, au cours de l'exercice 2012, de nouvelles garanties en faveur d'Hydro-Québec TransÉnergie et Hydro Québec Distribution pour un montant total de 55,8 millions \$ sous forme de lettres de crédit. Au 30 septembre 2012, la quote-part de Beupré Éole dans les lettres de crédit émises par les prêteurs de Parcs 2 et 3 s'établissait à 27,9 millions \$.

En vertu des contrats d'approvisionnement en électricité et de raccordement relatifs au projet éolien 4, GMi a émis, au cours de l'exercice 2012, trois nouvelles garanties, sous forme de lettres de crédit, totalisant 0,5 million \$, à Hydro-Québec Distribution et Hydro-Québec TransÉnergie. Ultérieurement, GMi pourrait être tenue de fournir des garanties supplémentaires pour le projet éolien 4 selon l'avancement des travaux liés aux contrats. Il est prévu que dès que le financement du projet éolien 4 aura été mis en place, ces garanties seront fournies par les prêteurs de l'entité qui détiendra le projet éolien 4 et GMi n'aura donc plus à les fournir directement.

Gaz Métro, par l'entremise de son commandité GMi, a émis des lettres de crédit d'un montant de 35,7 millions \$ afin de garantir une portion des avantages sociaux futurs de Gaz Métro-daQ.

Advenant le non renouvellement des lettres de crédit, des solutions de rechange devraient être envisagées afin de garantir les engagements de Gaz Métro à l'égard de ces avantages sociaux futurs.

Dans le cours normal de leurs activités, la Société et GMi, en tant que commandité, peuvent fournir des cautionnements de soumission et des cautionnements d'exécution. La Société et GMi peuvent aussi fournir ce genre de garanties au nom des filiales et coentreprises de Gaz Métro. En général, la Société et GMi seraient responsables uniquement du montant des cautionnements de soumission si elles ou les filiales ou coentreprises de Gaz Métro n'effectuaient pas le travail une fois l'offre de soumission attribuée. Dans le cas des cautionnements d'exécution, la Société et GMi seraient aussi responsables des montants garantis si elles ou les filiales ou coentreprises de Gaz Métro étaient en défaut d'exécution de leurs engagements. Au 30 septembre 2012, le montant de ces garanties fournies par la Société et GMi est non significatif. La Société et GMi estiment qu'elles et les filiales et coentreprises de Gaz Métro se conforment à toutes ces garanties et que l'obligation totale qui pourrait être assumée en relation avec celles-ci n'aurait pas d'effet significatif sur les résultats consolidés de la Société ou sur sa situation financière. De plus, la Société n'a pas constaté de montant au bilan consolidé à l'égard de ces garanties.

La Société et certaines de ses filiales et coentreprises se sont engagées à accorder certaines garanties collatérales, en vertu de certaines ententes reliées à des instruments financiers dérivés qui permettent de circonscrire le prix du gaz naturel ou de l'électricité, les taux d'intérêt ou le taux de change, lorsque la juste valeur desdits instruments devient négative pour Gaz Métro et dépasse une certaine limite préalablement fixée. La Société n'a pas constaté de montant au bilan consolidé à l'égard de ces garanties.

S. FACTEURS DE RISQUE DE GAZ MÉTRO

Cette section décrit les principaux risques qui pourraient avoir un effet important sur les activités, la situation financière et le bénéfice net consolidé de Gaz Métro et, par ricochet, sur la situation financière et le bénéfice net consolidé de Valener. D'autres risques, dont Gaz Métro n'a actuellement pas connaissance ou qu'elle estime négligeables pour le moment, pourraient également nuire à ses activités. Dans la mesure du possible, Gaz Métro a élaboré et appliqué des pratiques d'identification, d'évaluation et de gestion des risques afin de diminuer la nature et la portée de ces risques.

RISQUE RÉGLEMENTAIRE

Les activités de Gaz Métro, de ses filiales et coentreprises sont assujetties à une réglementation importante imposée par divers organismes gouvernementaux, à l'échelle municipale, provinciale et fédérale. Il existe toujours un risque que les politiques gouvernementales et les lois soient modifiées, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur les activités, la situation financière et le bénéfice net consolidé de Gaz Métro, de ses filiales et coentreprises.

Réglementation des activités

La teneur des décisions rendues par les organismes de réglementation, et plus particulièrement celles rendues par la Régie et l'ONÉ, au Canada, et le VPSB et la FERC, aux États-Unis, entre autres quant i) aux tarifs de distribution, de transport et d'entreposage du gaz naturel, ii) aux tarifs de distribution et de transport de l'électricité et (iii) au rendement autorisé sur l'avoir présumé lié à ces activités, pourrait avoir un effet important sur les résultats financiers de Gaz Métro et avoir une incidence défavorable sur la valeur des investissements dans certaines filiales ou coentreprises de Gaz Métro assujetties à de telles décisions. Environ 98 % des revenus consolidés de Gaz Métro pour l'exercice 2012 provenaient d'activités qui sont réglementées et donc soumises à ces décisions.

Les tarifs sont établis par ces organismes de réglementation, habituellement sur une base annuelle, en fonction des données projetées fournies par Gaz Métro-daQ, les filiales et les coentreprises concernées de Gaz Métro. Tout écart entre les projections et les données réelles, principalement au niveau des livraisons pour un exercice donné, pourrait, selon sa nature, avoir un effet favorable ou défavorable sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro pour l'exercice en question. De plus, si une ou plusieurs décisions d'un organisme de réglementation établissant des tarifs avaient ou étaient susceptibles d'avoir une incidence défavorable importante sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro et sur sa situation financière, cela pourrait ultimement avoir une incidence défavorable sur les notations de crédit de Gaz Métro et de GMi ou sur celles des filiales ou coentreprises concernées de Gaz Métro, le cas échéant.

Les projets d'investissement de plus de 1,5 million \$ dans le secteur de la distribution d'énergie au Québec sont assujettis à l'approbation de la Régie. Advenant un dépassement de coûts lors de la réalisation de ces projets par rapport au montant d'investissement approuvé, le montant de ce dépassement pourrait ne pas être récupéré par l'entremise des tarifs de distribution. Cette situation pourrait avoir une incidence défavorable sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro pour l'exercice en question.

Le taux de rendement autorisé par la Régie sur l'avoir des associés affecté à la distribution de gaz naturel au Québec est établi selon une formule d'ajustement automatique comprenant notamment le taux d'intérêt projeté pour les obligations à long terme du gouvernement du Canada (30 ans) et les écarts de crédit pour les sociétés notées « A » [certaines filiales et coentreprises de Gaz Métro appliquent des formules d'ajustement automatique similaires]. Toute fluctuation à la baisse du taux d'intérêt projeté, ou de tout autre facteur de la formule d'ajustement automatique, pourrait avoir une incidence défavorable sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro pour l'exercice en question.

De plus, un mécanisme de rendement incitatif à la performance ou toute autre méthodologie utilisée pour établir les tarifs ou ses composantes qui deviendrait inapproprié en raison, entre autres, de la conjoncture économique ou énergétique, pourrait également avoir une incidence défavorable sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

Par conséquent, Gaz Métro est très vigilante à l'égard du risque réglementaire et accorde une grande importance au maintien de bonnes relations avec les divers organismes de réglementation et les groupes d'intervenants reconnus par ces derniers.

Changements aux normes comptables

Les états financiers de Gaz Métro et de ses associés, GMi et Valener, sont préparés en vertu des PCGR du Canada inclus à la Partie V du Manuel qui permettent aux entreprises ayant des activités à tarifs réglementés de comptabiliser des actifs et des passifs réglementaires pour refléter les incidences économiques des politiques, décisions et mécanismes d'établissement des tarifs des organismes de réglementation.

Pour les exercices commençant à compter du 1^{er} janvier 2011, les entreprises ayant une obligation d'information du public au sens du Manuel sont tenues d'adopter les IFRS, qui n'autorisent pas, à l'heure actuelle, la reconnaissance des actifs ou des passifs réglementaires. Cependant, les entités admissibles ayant des activités à tarifs réglementés ont la possibilité de choisir d'utiliser la période de report de trois ans accordée par le CNC en octobre 2012, ce qui signifie qu'elles adopteraient les IFRS pour les exercices commençant à compter du 1^{er} janvier 2014. Étant admissibles à ce report, Gaz Métro, GMi et Valener ont choisi de continuer de présenter leurs états financiers consolidés conformément à la Partie V du Manuel pour leurs exercices 2012, 2013 et 2014.

Au cours de l'exercice 2011, considérant l'incertitude entourant la comptabilisation des actifs et passifs réglementaires en vertu des IFRS et le fait que les PCGR des États-Unis permettent de maintenir leur comptabilisation, les associés de Gaz Métro, GMi et Valener, ont obtenu une dispense de trois ans des ACVM leur permettant de préparer leurs états financiers consolidés annuels et intermédiaires pour les exercices 2013 à 2015 inclusivement en vertu des PCGR des États-Unis. Cependant, considérant l'extension de la période de report offerte par le CNC, les associés de Gaz Métro, GMi et Valener envisagent de ne pas se prévaloir de cette dispense des ACVM pour les exercices 2013 et 2014.

Compte tenu de l'incertitude quant à l'inclusion d'une norme définitive sur les activités à tarifs réglementés en vertu des IFRS et quant au moment de sa publication éventuelle, GMi et Valener prévoient toujours utiliser les PCGR des États-Unis pour la préparation de leurs états financiers intermédiaires et annuels consolidés pour leur exercice 2015. Gaz Métro, n'ayant aucune obligation d'information du public au sens du Manuel, adoptera la stratégie préconisée par ses associés.

Ainsi, Gaz Métro, ses filiales et ses coentreprises pourraient devoir faire modifier certains aspects de l'encadrement réglementaire déjà approuvés par les organismes de réglementation concernés afin de se conformer aux PCGR des États-Unis et ce, de manière à en limiter l'impact sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro, notamment en ajustant les tarifs proposés de Gaz Métro et de ses filiales et coentreprises concernées.

Lorsque la période de dispense octroyée par les ACVM sera terminée, GMi et Valener, et par le fait même Gaz Métro, pourraient être dans l'obligation d'utiliser les IFRS pour la préparation des états financiers consolidés annuels et intermédiaires des exercices 2016 et subséquents. À l'heure actuelle, il est toutefois impossible de se prononcer sur la stratégie qui sera prise à ce sujet puisque cette décision est tributaire notamment des développements relatifs à la comptabilisation des actifs et passifs réglementaires en vertu des IFRS. Dans la situation où les actifs et passifs réglementaires ne seraient pas reconnus en vertu des IFRS, la conversion aux IFRS pour l'exercice 2016 pourrait entraîner une grande volatilité du bénéfice net consolidé de Gaz Métro par rapport à celui comptabilisé selon les PCGR des États-Unis. L'incapacité des entités à inscrire, en vertu des IFRS, les actifs et les passifs réglementaires dans leur bilan pourrait entraîner une augmentation de la volatilité du bénéfice dans leur état du résultat global qui ne serait pas représentatif du véritable rendement financier au cours de la période de présentation de l'information financière pertinente.

En outre, l'adoption de nouvelles normes comptables et les modifications des politiques comptables actuelles ou des interprétations de ces normes pourraient avoir une incidence défavorable sur la situation financière et le bénéfice net consolidé de Gaz Métro et de ses filiales et coentreprises ayant des activités réglementées.

RISQUES LIÉS AUX ACQUISITIONS ET À L'EXPANSION

Gaz Métro prévoit, de temps à autre, chercher de façon sélective des occasions d'acquisition stratégiques. La capacité de Gaz Métro de réaliser des acquisitions futures et de les intégrer à des conditions qu'elle juge favorables pourrait être restreinte par le nombre de cibles d'acquisition attrayantes, les demandes internes qui en découlent pour les ressources de Gaz Métro et, dans la mesure nécessaire, la capacité de Gaz Métro d'obtenir du financement ou d'en obtenir à des conditions satisfaisantes. Les acquisitions peuvent exposer Gaz Métro à des risques supplémentaires, dont i) des difficultés à intégrer les systèmes administratifs, systèmes de communication de l'information financière, système d'exploitation et système d'information, ii) des difficultés à gérer les activités nouvellement acquises et, si nécessaire, à améliorer leur efficacité d'exploitation, iii) des difficultés à maintenir des normes, des contrôles, des procédures et des politiques adéquats et efficaces pour mitiger les risques dans l'ensemble des activités de Gaz Métro, iv) des difficultés à l'entrée sur les marchés où Gaz Métro a peu d'expérience directe, v) des difficultés à garder les employés clés des activités acquises et vi) la perturbation des activités courantes de Gaz Métro. De plus, les acquisitions futures pourraient obliger Gaz Métro à contracter des dettes supplémentaires, à engager des coûts et l'exposer à des responsabilités éventuelles. Gaz Métro pourrait également engager des coûts pour des acquisitions potentielles qui ne seront jamais réalisées et qui détourneraient l'attention de la direction. Pour les acquisitions qui seront réalisées, les synergies prévues pourraient ne pas se concrétiser. L'incapacité de Gaz Métro de régler ces questions pourrait avoir une incidence défavorable sur ses activités, sa situation financière et son bénéfice net consolidé.

Acquisition de CVPS

Coûts et obligations imprévus relatifs à l'acquisition de CVPS

Bien que Gaz Métro ait effectué ce qu'elle estime être un examen diligent, avisé et approfondi à l'égard de l'acquisition de CVPS, il existe un certain niveau de risque inévitable concernant les obligations non divulguées ou inconnues de CVPS et de ses filiales ou des questions à leur sujet. Après l'acquisition de CVPS, Gaz Métro pourrait constater qu'elle a acquis des obligations importantes qui n'ont pas été divulguées. Le fait qu'il pourrait exister des obligations non divulguées pourrait avoir une incidence défavorable sur les activités, la situation financière et le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

Réalisation des avantages de l'acquisition de CVPS

Il existe un risque que les avantages prévus de l'acquisition de CVPS ne se matérialisent pas ou ne se réalisent pas dans les délais prévus par Gaz Métro. La réalisation de ces avantages peut être touchée par divers facteurs, dont bon nombre sont indépendants de la volonté de Gaz Métro. L'impossibilité de réaliser ces avantages pourrait avoir une incidence défavorable sur les activités, la situation financière et le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

Intégration de CVPS et GMP

Pour intégrer efficacement CVPS à ses activités actuelles et réaliser plusieurs des avantages de l'acquisition, Gaz Métro, par l'intermédiaire de sa filiale indirecte, GMP, devra établir des systèmes et des contrôles appropriés en matière d'exploitation, d'administration, de finances et de gestion relativement à CVPS, ses filiales, ses coentreprises et les membres de son groupe, ce qui exigera de nouveaux efforts de la part de l'équipe de direction de sa filiale indirecte, GMP. Le fait que la direction pourrait faire face à des difficultés au cours du processus d'intégration et de transition pourrait avoir une incidence défavorable sur la situation financière et le bénéfice net de GMP fusionnée et pourrait toucher la situation financière et le bénéfice net consolidé de Gaz Métro. Rien ne garantit que Gaz Métro, par l'intermédiaire de sa filiale indirecte, GMP, réussira à intégrer CVPS à ses activités ou que les avantages prévus seront réalisés.

RISQUES LIÉS À LA CONJONCTURE ÉCONOMIQUE

La conjoncture économique générale, comme la situation de l'économie, la concurrence, le coût de l'énergie et la perte de clients majeurs, ont un effet sur les ventes de Gaz Métro et, par conséquent, sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

Situation de l'économie

Les activités de Gaz Métro et de ses filiales et coentreprises subissent l'influence de la conjoncture économique générale. Habituellement, une conjoncture difficile affecte négativement les activités chez les clients industriels et commerciaux de Gaz Métro-daQ et de certaines filiales et coentreprises de Gaz Métro et, par ricochet, la demande en gaz naturel ou en électricité et en services connexes.

Toutefois, dans le secteur de la distribution d'énergie au Québec, comme un nombre important de ces clients doivent conclure un contrat pour l'alimentation en gaz naturel de leurs installations et qu'un nombre important d'entre eux garantissent le paiement d'une portion importante du service de distribution qu'il y ait ou non de la consommation, le risque résultant d'une telle baisse de la demande est atténué. Par ailleurs, Gaz Métro-daQ poursuit, depuis plusieurs années déjà, une poussée dans le marché résidentiel afin d'accroître les parts de marché du gaz naturel dans ce marché où les marges bénéficiaires sont plus élevées, lui permettant ainsi de réduire, en partie, sa vulnérabilité face aux marchés industriel et commercial. L'augmentation du nombre de clients dans le marché résidentiel, intimement liée au nombre de nouvelles mises en chantier et au prix du gaz naturel, est cependant aussi tributaire de la conjoncture économique générale.

Au cours de l'exercice 2012, le secteur de la distribution d'énergie au Québec a généré 76,9 % du bénéfice net consolidé attribuable aux associés de Gaz Métro. Dans ce contexte, un repli marqué et prolongé de la conjoncture économique au Québec qui entraînerait i) une baisse significative de la demande en gaz naturel qui ne serait pas protégée par des garanties de paiement contractuelles ou ii) une plus grande incapacité des clients à s'acquitter des sommes dues, alors que les dépenses reliées à l'activité de distribution pourraient difficilement être réduites de manière significative, créerait une pression à la hausse sur les tarifs de distribution et pourrait donc affecter la capacité de Gaz Métro-daQ de concurrencer les autres sources d'énergie.

Concurrence

Dans le secteur de la distribution d'énergie au Québec

Dans le secteur de la distribution d'énergie au Québec, le gaz naturel est en concurrence avec d'autres sources d'énergie disponibles telles que le mazout et l'électricité. Ainsi, la capacité de Gaz Métro-daQ à atteindre de bons résultats financiers est notamment tributaire de la position concurrentielle du gaz naturel par rapport aux autres sources d'énergie disponibles.

L'électricité représente la plus grande part du marché résidentiel pour des raisons historiques et pour ses bas prix. Considérant cette position de l'électricité au Québec, et ce, malgré les hausses successives des tarifs de l'électricité depuis 2004, le gaz naturel doit constamment faire face à une situation de forte concurrence de l'électricité dans le marché résidentiel, principalement en raison de la fluctuation du prix de la molécule de gaz naturel, qui doit être vendue aux clients de Gaz Métro-daQ à son prix coûtant. Toutefois, l'utilisation d'appareils plus efficaces permet de diminuer l'écart de coût entre ces deux sources d'énergie.

Dans le marché commercial, la situation concurrentielle du gaz naturel est généralement favorable face à l'électricité.

Lorsque le prix du mazout no 2 est substantiellement plus élevé que celui de la molécule de gaz naturel, le gaz naturel jouit généralement d'une situation concurrentielle favorable dans les marchés résidentiel et commercial.

Dans le marché industriel, la situation concurrentielle du gaz naturel peut connaître des fluctuations importantes, puisqu'elle est intimement liée aux fluctuations du prix du gaz naturel par rapport au prix du mazout lourd. La majorité des clients de ce marché peuvent utiliser plus d'une source d'énergie pour couvrir leurs besoins énergétiques. Le faible tarif de distribution facturé à ces clients, sur une base volumétrique, a un effet positif sur la situation concurrentielle du gaz naturel; toutefois, l'impact des fluctuations du prix de la molécule de gaz naturel est plus significatif pour les clients de ce marché que pour les clients résidentiels ou commerciaux en raison des volumes importants qu'ils consomment. De plus, Gaz Métro-daQ dispose d'un tarif de distribution spécifique établi en fonction du prix du mazout lourd et ce, pour des périodes qui peuvent varier de quelques jours à près d'une année.

Si le prix du gaz naturel devenait substantiellement moins concurrentiel par rapport au prix de l'électricité ou d'autres sources d'énergie, la capacité de Gaz Métro-daQ de recruter de nouveaux clients pourrait être entravée et les clients existants pourraient réduire leur consommation de gaz naturel ou en abandonner complètement l'utilisation, ce qui pourrait créer une pression à la hausse sur les tarifs de distribution qui pourrait affecter la capacité de Gaz Métro-daQ de concurrencer les autres sources d'énergie.

Toute modification législative ayant pour effet d'augmenter significativement les coûts d'exploitation de Gaz Métro-daQ pourrait également créer une pression à la hausse sur les tarifs de distribution. De telles pressions à la hausse sur les tarifs de distribution pourraient affecter la capacité de Gaz Métro-daQ de concurrencer les autres sources d'énergie.

De plus, la position concurrentielle du gaz naturel est également tributaire des tarifs de transport puisque le gaz naturel provient principalement de l'Ouest canadien et que les clients de Gaz Métro-daQ doivent en assumer le coût. Des hausses importantes des tarifs de transport pourraient donc affecter la capacité de Gaz Métro-daQ de concurrencer les autres sources d'énergie.

Par ailleurs, depuis l'entrée en vigueur le 14 décembre 2007 du *Règlement relatif à la redevance annuelle au Fonds vert* au Québec, Gaz Métro-daQ, comme les distributeurs de mazout, doit verser

au gouvernement une redevance annuelle sur les volumes de gaz naturel distribués. Comme le montant de cette redevance est facturé aux clients de Gaz Métro-daQ dans les tarifs de distribution, l'obligation de la verser a une incidence défavorable sur la situation concurrentielle du gaz naturel par rapport à l'électricité, qui n'est pas assujettie à une telle redevance, mais a un effet favorable par rapport au mazout, qui est assujetti à une redevance généralement plus élevée. Le Québec a promulgué, le 14 décembre 2011, le *Règlement concernant le système de plafonnement et d'échange de droits d'émission de gaz à effet de serre* (Règlement). À moins de modifications législatives, au Règlement et autres règlements relatifs au Fonds vert, les clients de Gaz Métro-daQ qui sont eux-mêmes des émetteurs au sens du Règlement seront tenus à la fois de payer la redevance au Fonds vert, car cette dernière est actuellement incluse dans les tarifs de distribution de Gaz Métro-daQ, et de couvrir leurs émissions de GES en vertu du Règlement.

Dans le secteur de la distribution d'énergie au Vermont, États-Unis

Le gaz naturel y jouit généralement d'une situation concurrentielle très favorable par rapport aux autres sources d'énergie pour la chauffe de l'air et de l'eau dans les marchés résidentiel, commercial et industriel. Toutefois, des hausses importantes des tarifs de transport pourraient atténuer cet avantage concurrentiel face aux produits pétroliers. Par ailleurs, l'électricité n'est pas une source importante d'énergie pour la chauffe de l'air dans les régions desservies par VGS et ne constitue donc pas une source de concurrence réelle significative.

Coût de l'énergie

Dans le secteur de la distribution d'énergie au Québec, la clientèle de Gaz Métro-daQ n'est exposée au risque de fluctuation du coût de la molécule de gaz naturel qu'au niveau de l'impact sur sa position concurrentielle, puisque Gaz Métro-daQ doit lui vendre la molécule à son prix coûtant, éliminant donc la possibilité de réaliser un gain ou une perte sur la vente de celle-ci. Gaz Métro-daQ utilise des instruments financiers dérivés liés au gaz naturel afin de gérer l'exposition de sa clientèle à la volatilité et à la flambée des prix du gaz naturel. Toutes les fluctuations du prix du gaz naturel, incluant les gains et les pertes sur les instruments financiers dérivés, sont comptabilisées dans des comptes de frais ou de crédits reportés afin d'être reflétées dans les tarifs futurs, tel qu'autorisé par la Régie.

Dans le secteur de la distribution d'énergie au Vermont, VGS et GMP fusionnée sont également des fournisseurs à prix coûtant et utilisent également des instruments financiers physiques et dérivés liés au gaz naturel et à l'électricité, respectivement, afin de gérer l'exposition de leur clientèle à la volatilité des prix de ces types d'énergie. De plus, VGS et GMP fusionnée bénéficient de mécanismes d'ajustement réglementaire qui permettent de minimiser les risques liés aux fluctuations à court terme des prix de ces types d'énergie.

Dans le secteur de la distribution d'électricité au Vermont, GMP fusionnée est assujettie à des risques liés à ses coûts d'approvisionnement en électricité futurs en raison de l'expiration de contrats (à compter de 2014) qui pourraient être importants dans la mesure où les prix de l'électricité sur le marché augmentent considérablement par rapport aux niveaux actuels. À court terme, la plupart des coûts supplémentaires d'électricité de remplacement seraient récupérés au moyen des mécanismes d'ajustement des coûts d'électricité en vertu du régime de réglementation alternative de GMP fusionnée. Ces changements pourraient toutefois avoir une incidence importante sur les liquidités de GMP fusionnée en raison d'exigences éventuelles de garanties accessoires découlant des achats par l'intermédiaire de ISO-NE ou de tiers. Dans des cas extrêmes, GMP fusionnée pourrait présenter une demande urgente de modification de ses tarifs auprès de ses organismes de réglementation; cependant, cette demande pourrait ne pas être accordée et, si elle est accordée, GMP fusionnée et, indirectement, Gaz Métro ne peuvent pas prédire si elle le sera en temps opportun et de manière adéquate.

Perte de clients majeurs

Dans le secteur de la distribution d'énergie au Québec, les clients industriels, représentant environ 5 000 clients, ont consommé un peu plus de 60 % des volumes de gaz livrés par Gaz Métro-daQ au cours de l'exercice 2012, correspondant à un peu plus de 37 % de ses revenus totaux. Les livraisons de gaz naturel à ces clients ont été, et continueront d'être, tributaires notamment de leur capacité à poursuivre l'exercice de leurs activités malgré une conjoncture économique difficile et de la situation concurrentielle du gaz naturel par rapport aux autres sources d'énergie. Une baisse significative de la demande en gaz naturel de ces clients pourrait avoir une incidence défavorable sur la situation financière ou le bénéfice net consolidé de Gaz Métro. Toutefois, comme un nombre important de ces clients doivent conclure un contrat pour l'alimentation en gaz naturel de leurs installations et qu'un nombre important d'entre eux garantissent le paiement d'une portion importante du service de distribution, qu'il y ait ou non de la consommation, le risque résultant d'une telle baisse de la demande est atténué. Certains clients fournissent également un dépôt de garantie atténuant ainsi l'impact de défauts de paiement. De plus, un traitement réglementaire permet de différer les effets de mauvaises créances majeures d'un exercice afin de les inclure dans les tarifs d'un exercice suivant. Par ailleurs, bien que les effets défavorables sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro, puissent faire l'objet de l'ajustement des tarifs de distribution au cours de l'exercice suivant, une telle pression à la hausse sur les tarifs de distribution pourrait affecter la position concurrentielle du gaz naturel face aux autres sources d'énergie.

Dans le secteur du transport de gaz naturel, les filiales et coentreprises concernées de Gaz Métro dépendent d'un nombre restreint de clients. Le défaut d'un de ces clients de s'acquitter de ses obligations pourrait avoir une incidence défavorable sur la situation financière ou le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

RISQUES D'EXPLOITATION

Risque lié aux volumes

La capacité à accroître les volumes de gaz naturel livrés pose plusieurs défis. Plus particulièrement dans le secteur de la distribution d'énergie au Québec, le marché industriel est arrivé à une certaine maturité. De plus, les volumes livrés sont tributaires de l'essor des appareils à haute efficacité énergétique et des autres technologies ainsi que des efforts déployés par les clients en matière d'économie d'énergie qui exercent une pression à la baisse sur la consommation. L'absence de croissance ou une baisse des volumes de gaz naturel livrés pourrait créer une pression à la hausse sur les tarifs de distribution qui pourrait affecter la capacité de Gaz Métro-daQ de concurrencer les autres sources d'énergie. Gaz Métro-daQ poursuit depuis plusieurs années déjà une poussée dans le marché résidentiel, afin d'accroître les parts de marché du gaz naturel dans ce secteur où les marges bénéficiaires sont plus élevées, lui permettant ainsi de réduire, en partie, sa vulnérabilité face aux marchés industriel et commercial. L'augmentation du nombre de clients dans le marché résidentiel, intimement liée au nombre de nouvelles mises en chantier et au prix du gaz naturel, est cependant tributaire de la conjoncture économique générale.

Risque lié aux conditions météorologiques et aux variations saisonnières

Les activités de distribution d'énergie sont hautement assujetties aux variations saisonnières, la majeure partie de la demande de gaz naturel et d'électricité se produisant pendant la saison de chauffage d'hiver et la saison de climatisation d'été, dont la durée varie dans chaque territoire. Avec les changements climatiques, rien ne garantit que les tendances météorologiques historiques à long terme demeureront inchangées.

Gaz Métro-daQ bénéficie d'un mécanisme de normalisation de ses revenus de distribution et d'équilibrage de gaz naturel qui est fonction des normales de température et d'intensité du vent. Pour ce faire, Gaz Métro-daQ normalise les volumes de gaz naturel distribués (selon la température et l'intensité du vent) et, par la suite, reflète cet ajustement dans ses revenus en utilisant ses comptes de stabilisation tarifaire. Les comptes de stabilisation tarifaire servent à atténuer l'incidence sur les revenus de la volatilité des volumes, causée principalement par les conditions météorologiques. Toutefois, des températures inhabituelles ou extrêmes pourraient avoir une incidence défavorable sur le mécanisme de normalisation des revenus et, ainsi, pourraient avoir une incidence défavorable sur la situation financière et le bénéfice net de Gaz Métro-daQ et, par conséquent, sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

Jusqu'à la date de prise d'effet du nouveau régime de réglementation alternative modifié, VGS n'a pas bénéficié d'un mécanisme de normalisation en fonction des normales de température et d'intensité du vent, et ses livraisons variaient par conséquent selon la température et l'intensité du vent réelles. Le bénéfice de VGS, dont les clients sont le plus concentrés dans le marché de la chauffe d'air, a ainsi été touché dans une plus grande mesure par les variations de la température et de l'intensité du vent. Toutefois, le volet de partage du bénéfice du régime de réglementation alternative minimise partiellement la vulnérabilité de VGS aux variations du bénéfice en raison de ces facteurs. En outre, le nouveau régime de réglementation alternative modifié comprend, depuis le 1^{er} octobre 2012, une disposition visant à normaliser le bénéfice en fonction des conditions météorologiques, atténuant ainsi davantage le risque lié aux conditions météorologiques. Cependant, comme pour Gaz Métro-daQ, des températures inhabituelles ou extrêmes pourraient avoir une incidence défavorable sur le mécanisme de normalisation des revenus et, par conséquent, avoir des répercussions défavorables sur la situation financière et le bénéfice net de VGS et ainsi, sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

GMP fusionnée ne bénéficie pas d'un mécanisme de normalisation en fonction des normales de températures et d'intensité du vent et, par conséquent, ses livraisons varient selon la température et l'intensité du vent réelles. Ainsi, la quantité d'électricité distribuée peut varier considérablement en réponse aux variations saisonnières des conditions météorologiques et des températures inhabituelles ou extrêmes. Les écarts annuels et saisonniers par rapport à la moyenne à long terme peuvent être importants. GMP fusionnée dispose d'un régime de réglementation alternative qui atténue certaines des incidences sur le bénéfice des écarts dans la vente d'électricité résultant des conditions météorologiques et des températures. Ces variations importantes pourraient toutefois avoir une incidence défavorable sur la situation financière et le bénéfice net consolidé de GMP fusionnée et, par conséquent, sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

Approvisionnement en énergie

Gaz Métro-daQ et VGS dépendent de divers fournisseurs, transporteurs et exploitants de centres d'entreposage pour leur approvisionnement en gaz naturel, lequel provient principalement de l'Ouest canadien. Le défaut d'un de ces tiers de livrer le gaz naturel ou de fournir les services accessoires, de même qu'une perturbation importante de la chaîne d'approvisionnement, sans recours possible à des sources d'approvisionnement alternatives, pourraient avoir une incidence défavorable sur Gaz Métro-daQ et sa capacité, ou celle de VGS, de distribuer le gaz naturel à ses clients.

Maintien des activités

Les réseaux de distribution et de transport d'énergie de Gaz Métro-daQ et de certaines des filiales et coentreprises de Gaz Métro nécessitent de l'entretien, des améliorations et des remplacements continus. Ces réseaux de distribution et de transport sont exposés à divers risques d'exploitation, tels que des bris accidentels causés à une conduite, des fissures et de la corrosion, des pannes ou défaillances des équipements ou des systèmes informatiques, des incendies, des explosions, des catastrophes naturelles, des pannes de courant, des actes de guerre ou de terrorisme et d'autres situations du même genre. Les fuites dans les réseaux de distribution et de transport constituent un risque inhérent aux activités de Gaz Métro et de ses filiales et coentreprises concernées.

Les activités de distribution d'énergie de Gaz Métro-daQ et de certaines des filiales et coentreprises de Gaz Métro sont directement touchées par les conditions météorologiques rigoureuses comme les tempêtes de grêle et de neige, les vents forts et les catastrophes naturelles qui peuvent causer des pannes et des dommages matériels et, ainsi, entraîner des coûts additionnels qui pourraient ne pas être entièrement assurés et exiger des approbations réglementaires particulières en vue d'être recouverts auprès des clients. Bien que Gaz Métro-daQ et certaines des filiales et coentreprises de Gaz Métro reçoivent généralement de telles approbations, il n'est pas garanti qu'elles seront données de manière suffisante ou en temps opportun. L'incidence du défaut de Gaz Métro-daQ et de certaines filiales et coentreprises de Gaz Métro d'exercer leurs activités comme prévu dans de telles conditions serait particulièrement contraignante pendant une période de demande de pointe.

Gaz Métro et ses filiales et coentreprises pourraient aussi être touchées par des problèmes de santé publique, incluant une pandémie.

La survenance de l'une ou l'autre de ces situations pourrait causer l'interruption des services, avec des répercussions sur la clientèle et sur les résultats d'exploitation, et entraîner une incidence défavorable sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro. Elle pourrait également entraîner des conséquences pour l'environnement ou la santé et la sécurité des employés, des partenaires d'affaires, des clients et de la collectivité, et entraîner une incidence défavorable sur la réputation et l'image de Gaz Métro et de ses filiales et coentreprises. Des retards dans l'exécution des travaux sur son réseau de distribution au Québec par Gaz Métro-daQ ou par un tiers pourraient également entraîner une incidence défavorable sur la réputation et l'image de Gaz Métro.

Par ailleurs, l'intensification prévue des travaux d'infrastructure des municipalités et des gouvernements au Québec pourrait accroître le risque de bris accidentels causés par des tiers à une conduite de Gaz Métro-daQ.

Gaz Métro et ses filiales et coentreprises ont adopté des mesures raisonnables pour minimiser ces risques. Dans le secteur de la distribution d'énergie au Québec, Gaz Métro-daQ s'est dotée d'un programme de gestion des actifs pour permettre l'amélioration et le remplacement des conduites vieillissantes. Par ailleurs, Gaz Métro et ses filiales et coentreprises ont en place des politiques très strictes en matière de protection des actifs (incluant notamment un programme d'entretien et de surveillance) et des données, qu'elles suivent très rigoureusement. De plus, elles encouragent les entrepreneurs avec qui elles travaillent à adopter les meilleures pratiques de l'industrie afin de réduire les risques de bris. Gaz Métro et ses filiales et coentreprises ont aussi mis en place un système de gestion des mesures d'urgence qui s'appliquent dans le cas d'événements d'origine naturelle ou technologique ou résultant d'une intervention humaine, ainsi que dans les cas de situations telles qu'une pandémie.

De plus, Gaz Métro et ses filiales et coentreprises maintiennent des couvertures d'assurance auprès d'assureurs réputés et pour des montants jugés suffisants compte tenu de la nature de leurs activités et de leur taille. Cependant, des réclamations non assurées importantes ou des réclamations excédant les limites des assurances ainsi maintenues pourraient avoir une incidence défavorable sur la situation financière et le bénéfice net consolidé de Gaz Métro. En outre, il est impossible de garantir que les couvertures d'assurance continueront à être offertes à des conditions acceptables et raisonnables sur le plan économique, ni que les couvertures continueront à couvrir tous les événements qui pourraient donner lieu à une perte ou à un sinistre éventuels.

Par ailleurs, pendant la durée de vie utile des conduites de gaz naturel constituant leurs réseaux, Gaz Métro et certaines de ses filiales et coentreprises doivent prévoir les coûts liés à leur mise hors service. Lorsqu'une obligation juridique existe, Gaz Métro et ses filiales et coentreprises constatent à titre de passif la juste valeur d'une obligation liée à la mise hors service de propriétés, aménagements et équipements dans la période au cours de laquelle cette obligation est contractée, pourvu qu'une estimation raisonnable de la juste valeur puisse être établie.

Cependant, pour certaines activités à tarif réglementé, comme il n'est pas possible de déterminer la portée exacte des obligations juridiques, ni le moment où des coûts devraient être engagés pour s'acquitter de ces obligations, Gaz Métro n'est pas en mesure d'établir une estimation raisonnable de la juste valeur du passif connexe. Toutefois, si des coûts liés à la mise hors service de ces propriétés, aménagements et équipements étaient engagés, l'encadrement réglementaire de ces activités à tarifs réglementés devrait permettre de récupérer ces coûts à même les tarifs des exercices futurs.

Environnement, santé et sécurité

Les activités et installations de Gaz Métro et de ses filiales et coentreprises sont soumises à des lois et règlements exhaustifs en matière d'environnement régissant notamment les émissions de contaminants, le transport et le stockage de matières dangereuses, l'élimination des déchets et la décontamination de sites contaminés. Pour exercer leurs activités, Gaz Métro et certaines de ses filiales et coentreprises doivent maintenir en vigueur plusieurs autorisations environnementales ou autres permis délivrés par les autorités compétentes. Tout manquement à ces obligations peut entraîner des amendes ou des sanctions civiles ou pénales ou l'application de mesures coercitives, y compris des ordonnances réglementaires ou judiciaires ordonnant ou suspendant certaines activités ou exigeant que des mesures correctives soient prises, ce qui pourrait entraîner des coûts importants pour Gaz Métro et certaines de ses filiales et coentreprises. En outre, la mise en application des lois et des règlements environnementaux existants devient de plus en plus stricte. Le respect des lois et des exigences environnementales peut représenter des coûts importants et une réduction des liquidités et peut donner lieu, dans certains cas, à la fermeture d'installations ou à la réduction du rendement de celles-ci. Gaz Métro et ses filiales et coentreprises pourraient faire face à des enjeux environnementaux inconnus qui découlent d'activités qu'elles ont exercées par le passé ou qu'elles exercent actuellement ou pourraient se voir attribuer des responsabilités environnementales imprévues à l'avenir. Les incidences en matière de coûts des lois et des règlements environnementaux futurs dépendent des obligations spécifiques qui y seront prévues et ne peuvent donc être déterminées à l'heure actuelle.

Outre le système de plafonnement et d'échange des droits d'émission de GES mis en œuvre au Québec, Gaz Métro, ses filiales et coentreprises pourraient être touchées par la réglementation actuelle et future en matière d'environnement, notamment par l'imposition de réduction additionnelle des émissions de GES ou par l'imposition de taxe sur ces émissions.

Les réductions des émissions de GES requises ou l'imposition de taxe sur ces émissions pourraient avoir une incidence défavorable sur les activités, la situation concurrentielle et la situation financière de Gaz Métro, ses filiales et coentreprises et, par conséquent, le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

Gaz Métro et ses filiales et coentreprises accordent une grande importance à l'environnement et à la santé et la sécurité de leurs employés, de leurs partenaires d'affaires, de leurs clients et de la collectivité. Ainsi, Gaz Métro-daQ et certaines des filiales et coentreprises de Gaz Métro maintiennent un service de santé et sécurité. Dans le secteur de la distribution d'énergie au Québec, Gaz Métro-daQ a aussi implanté un système de gestion environnementale (soumis annuellement à un audit externe), enregistré depuis 2000 selon la norme internationale ISO 14001, laquelle norme est reconnue pour ses exigences permettant d'assurer une rigueur dans la gestion environnementale des activités de l'entreprise enregistrée. Ce système de gestion environnementale vise à assurer un respect continu de la réglementation environnementale pertinente par Gaz Métro-daQ. À cette fin, il répertorie notamment les impacts des activités de Gaz Métro-daQ sur l'environnement et prévoit une procédure relative aux urgences environnementales.

Finalement, le gaz naturel étant un combustible fossile, des initiatives de groupes environnementaux concernant les émissions de GES pourraient avoir une incidence défavorable sur la réputation et l'image de Gaz Métro.

Coût et mise en œuvre de projets de nouvelle technologie

Gaz Métro et ses filiales et coentreprises déploient actuellement des projets de nouvelle technologie qui changeront leurs activités de manière importante (notamment la mise en œuvre d'un réseau de distribution d'électricité intelligent par GMP fusionnée au Vermont). Bien que ces projets de nouvelle technologie soient estimés comme étant dans l'intérêt de Gaz Métro et de ses filiales et coentreprises ainsi que de leurs clients, il est possible que des facteurs exogènes aient une incidence défavorable sur les avantages prévus de ces changements et il n'est pas certain que le déploiement de ces technologies ne posera pas de risques pour Gaz Métro et les activités de ses filiales et coentreprises.

Ressources humaines

Le personnel de Gaz Métro et de ses filiales et coentreprises est composé d'employés syndiqués et non syndiqués. Si Gaz Métro-daQ ou une des filiales ou coentreprises de Gaz Métro n'était pas en mesure de négocier le renouvellement des conventions collectives à échéance, cela pourrait donner lieu à des conflits ou à des interruptions de travail, qui pourraient avoir une incidence défavorable sur leurs activités courantes. Gaz Métro et ses filiales et coentreprises entretiennent de bonnes relations avec leurs divers syndicats et leurs représentants.

Par ailleurs, la clé du succès de Gaz Métro et de ses filiales et coentreprises réside en partie dans les compétences et connaissances spécialisées nécessaires à l'exploitation et au maintien du réseau de distribution de gaz naturel et d'électricité. Ces compétences sont présentement disponibles; toutefois, pour contrer le risque de pénurie future de certains emplois spécialisés attribuable notamment au taux croissant de départs à la retraite prévus, Gaz Métro-daQ et certaines des filiales et coentreprises de Gaz Métro offrent des programmes de rémunération concurrentiels ainsi que la formation nécessaire au maintien des compétences. Gaz Métro-daQ et certaines des filiales et coentreprises de Gaz Métro ont également élaboré un plan de relève permettant de planifier la succession en assurant le transfert des compétences en fonction des départs à la retraite prévus de leurs employés.

Partenaires commerciaux

Pour certains projets, Gaz Métro-daQ ou les filiales ou coentreprises de Gaz Métro concernées concluent des contrats avec des partenaires en coentreprise. Le succès de ces projets dépend notamment de l'exécution satisfaisante de leurs obligations par Gaz Métro-daQ ou les filiales ou coentreprises de Gaz Métro concernées, d'une part, et ces partenaires, d'autre part. Le défaut d'un de ces partenaires de s'acquitter de ses obligations pourrait imposer à Gaz Métro-daQ ou aux filiales ou coentreprises de Gaz Métro concernées des obligations financières et d'exécution additionnelles qui pourraient entraîner une hausse des coûts de ces projets ou avoir une incidence défavorable sur leur réputation et leur image.

Dépendance vis-à-vis certains fournisseurs

Gaz Métro-daQ et certaines des filiales et coentreprises de Gaz Métro entretiennent des liens contractuels avec un petit nombre d'entreprises commerciales, d'entrepreneurs généraux et autres fournisseurs de services pour l'entretien et l'amélioration de leur réseau de distribution et de transport d'énergie. Le risque d'inexécution par un fournisseur de services peut être évalué et, si possible, restreint, mais ne peut être entièrement éliminé. Les fournisseurs de services pourraient se retrouver dans l'incapacité de respecter leurs obligations, ce qui se traduirait par des obligations financières additionnelles pour Gaz Métro-daQ et certaines des filiales et coentreprises de Gaz Métro, ce qui créerait une pression à la hausse sur les coûts et, le cas échéant, les tarifs de distribution et pourrait donc affecter la capacité de Gaz Métro-daQ et de certaines des filiales et coentreprises de Gaz Métro de concurrencer les autres sources d'énergie. De plus, des problèmes de non-exécution de la part d'un fournisseur de services ou l'absence de disponibilité d'un tel fournisseur pourraient avoir une incidence défavorable sur les projets de développement de Gaz Métro-daQ et sur certaines des filiales et coentreprises de Gaz Métro.

Attaque terroriste

Compte tenu de l'importance des secteurs du gaz naturel et de l'électricité au Canada et aux États-Unis, Gaz Métro-daQ et certaines des filiales et coentreprises de Gaz Métro pourraient faire face à des menaces terroristes. Conséquemment, les coûts en capital et d'exploitation de Gaz Métro-daQ et certaines des filiales et coentreprises de Gaz Métro pourraient augmenter en raison de la mise en place de mesures de sécurité additionnelles. De plus, tout dommage ou perte des installations découlant d'un acte terroriste pourrait ne pas toujours être couvert par les assurances. Gaz Métro-daQ et certaines des filiales et coentreprises de Gaz Métro pourraient donc être tenues d'investir des sommes d'argent importantes afin de réparer toute perte ou tout préjudice, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur le bénéfice net consolidé et les activités de Gaz Métro et certaines de ses filiales et coentreprises.

RISQUES LIÉS AU DÉVELOPPEMENT DE NOUVEAUX PROJETS

Construction et développement dans les activités de distribution d'énergie

Le développement, la construction et l'exploitation future des installations et réseaux de distribution de gaz naturel ou d'énergie peuvent être touchés par des modifications de politique gouvernementale et des lois et règlements, par des préoccupations environnementales, par des augmentations des dépenses en immobilisations et des coûts de construction, par des retards dans la construction et par une augmentation des taux d'intérêt. Si un de ces facteurs se produit, les résultats réels pourraient différer sensiblement des prévisions, notamment des prévisions des coûts, des revenus futurs et des bénéfices.

Projets Seigneurie

Dans le cadre des projets Seigneurie, le consortium a franchi avec succès plusieurs étapes préliminaires.

La réalisation des projets Seigneurie est tributaire, entre autres, du maintien du financement nécessaire. Par ailleurs, des retards et des dépassements de coûts pourraient survenir lors de la construction des projets Seigneurie.

Si l'une ou l'autre de ces conditions se produisait ou n'était pas satisfaite selon l'échéancier des projets Seigneurie, ou si les projets Seigneurie n'étaient pas mis en service à la date prévue, le consortium pourrait être tenu de payer des pénalités ou la contrepartie pourrait avoir le droit de mettre fin aux contrats. Les coûts additionnels et les pénalités pourraient avoir une incidence défavorable sur Gaz Métro et, par conséquent, sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro. De plus, la valeur de l'investissement de Gaz Métro dans les projets Seigneurie pourrait subir une perte de valeur significative, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur Gaz Métro et, par conséquent, sur la situation financière et le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

Une fois construits et en exploitation, la production d'électricité par les projets Seigneurie dépendra des fluctuations dans l'intensité du vent ainsi que de plusieurs autres facteurs, notamment : i) la mesure dans laquelle les données éoliennes et les données propres aux projets Seigneurie représentent de façon exacte la vitesse, la force et la constance réelles des vents à long terme, ii) l'effet des facteurs climatiques, iii) l'exactitude des hypothèses à l'égard du climat, de l'accumulation de glace sur les éoliennes et leur encrassement, l'accès aux sites, les pertes par effet de sillage et les pertes de transmission et le cisaillement du vent, iv) l'incidence éventuelle des variations topographiques, et v) la possibilité que des pertes électriques surviennent avant la livraison. L'intensité du vent, en particulier, aura donc un impact direct sur les produits d'exploitation et sur la rentabilité des projets Seigneurie.

Autres projets

Des nouveaux projets entrepris par des tiers relativement à des activités liées aux secteurs d'activités de Gaz Métro pourraient susciter des initiatives de groupes de pression, qui pourraient avoir une incidence défavorable sur la réputation et l'image de Gaz Métro.

RISQUES DE MARCHÉ

Avantages sociaux futurs du personnel

Gaz Métro-daQ et certaines des filiales et coentreprises de Gaz Métro offrent à leurs employés des régimes de retraite à prestations déterminées et à cotisations déterminées ainsi que des avantages complémentaires de retraite. Les informations financières présentées aux états financiers consolidés audités de la Société au 30 septembre 2012 portant sur les régimes de retraite à prestations déterminées et les avantages complémentaires de retraite, ont été établies au moyen d'évaluations actuarielles basées sur des hypothèses démographiques et des hypothèses de nature financière, dont notamment le rendement prévu des actifs des régimes, le taux d'actualisation des flux de trésorerie anticipés, l'évolution future des niveaux de salaires et des coûts de couvertures supplémentaires de soins de santé et d'assurance-vie et l'âge de départ à la retraite des employés. La capitalisation des régimes de retraite à prestations déterminées et de certains avantages complémentaires de retraite est établie également selon des hypothèses actuarielles ainsi que, le cas échéant, conformément aux lois et règlements applicables.

Même si Gaz Métro et ses filiales et coentreprises visées considèrent que ces hypothèses sont raisonnables, les écarts par rapport aux résultats réels et les changements qui surviennent dans les marchés, qui influent sur ces hypothèses, pourraient occasionner d'importants changements aux cotisations à verser et au passif au titre des prestations constituées et ce, tant au niveau des régimes de retraite à prestations déterminées que des avantages complémentaires de retraite.

Les changements dans les taux d'intérêt et la volatilité dans les marchés des capitaux pourraient avoir une incidence sur les valeurs marchandes des actifs détenus, selon le cas, et sur l'évaluation des obligations au titre des prestations constituées et ce, tant pour les régimes de retraite que pour les avantages complémentaires de retraite. Ces changements dans les valeurs des actifs et dans l'évaluation des obligations pourraient par conséquent, modifier les dépenses en matière de régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite et la capacité de Gaz Métro et de certaines de ses filiales et coentreprises à s'acquitter de leurs obligations futures en matière de régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite.

Dans le secteur de la distribution d'énergie au Québec, la Régie a rendu une décision, en juin 2012, modifiant le traitement réglementaire actuel de récupération des coûts liés aux régimes de retraite à prestations déterminées et aux avantages complémentaires de retraite des employés de Gaz Métro-daQ, basée sur les déboursés, pour l'utilisation de la méthode actuarielle modifiée afin d'exclure notamment l'amortissement du solde des pertes actuarielles nettes non amorties. Gaz Métro-daQ considère que la méthode approuvée par la Régie comporte des erreurs jugées sérieuses et fondamentales qui pourraient avoir des impacts importants sur l'entreprise et sa clientèle, tant d'un point de vue réglementaire que financier. Gaz Métro n'a donc pas eu d'autre choix que de déposer auprès de la Régie, le 27 juillet 2012, une demande de révision de cette décision. L'audience à ce sujet s'est tenue en novembre 2012 et une décision est attendue au cours des prochains mois.

Des informations quant aux facteurs de risque liés au nouveau traitement réglementaire de récupération des coûts liés aux régimes de retraite à prestations déterminées et aux avantages complémentaires de retraite des employés de Gaz Métro-daQ seront divulguées après que la Régie aura rendu sa décision quant à cette demande de révision.

Aux fins de la préparation de la cause tarifaire 2013, Gaz Métro-daQ maintient l'utilisation du traitement réglementaire antérieur, soit la méthode des déboursés. Selon ce traitement, un changement dans les cotisations à verser pourrait entraîner une certaine volatilité, voire une hausse des dépenses d'exploitation présentées aux états financiers consolidés. Toutefois, une telle modification dans les dépenses d'exploitation n'aurait pas d'effet significatif sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro, puisqu'en fonction de la méthode des déboursés, les tarifs de distribution varieraient selon les mêmes proportions. Par contre, ceci pourrait créer une pression à la hausse sur les tarifs de distribution qui pourrait affecter la capacité de Gaz Métro-daQ de concurrencer les autres sources d'énergie.

Le règlement adopté par le gouvernement du Québec en vertu de la Loi sur les régimes complémentaires de retraite donne l'opportunité d'étaler les cotisations additionnelles requises sur un certain nombre d'années, limitant ainsi leurs effets sur les tarifs de distribution de Gaz Métro-daQ. Toutefois, lorsque la période d'étalement permise se terminera et si elle n'est pas prolongée, Gaz Métro-daQ devra alors verser la totalité des cotisations additionnelles requises, ce qui, tel qu'expliqué précédemment, pourrait créer une pression à la hausse sur les tarifs de distribution qui pourrait affecter la capacité de Gaz Métro-daQ de concurrencer les autres sources d'énergie.

Risque lié aux investissements

Les changements dans les taux d'intérêt et la volatilité dans les marchés des capitaux pourraient avoir une incidence sur la valeur des titres détenus dans la fiducie de désaffectation d'installations nucléaires des filiales et coentreprises de GMP fusionnée et dans le régime de rémunération différée non admissible de GMP fusionnée et de certaines de ses filiales et coentreprises, comme les Rabbi Trusts et autres fonds de fiducie externes, selon le cas.

Fluctuation du taux de change

Une partie du bénéfice net consolidé de Gaz Métro provenant des secteurs de la distribution d'énergie et du transport de gaz naturel est libellée en dollars américains. Les résultats d'exploitation de Gaz Métro sont donc affectés par la fluctuation de cette devise par rapport au dollar canadien. Ainsi, toute dépréciation substantielle du dollar américain par rapport au dollar canadien aurait une incidence défavorable sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

De plus, une partie des actifs et des passifs consolidés de Gaz Métro provenant des secteurs de la distribution d'énergie et du transport de gaz naturel est libellée en dollars américains et donc, soumise également à la fluctuation de cette devise par rapport au dollar canadien. L'effet de cette fluctuation sur les actifs et les passifs consolidés de Gaz Métro est présenté dans les Autres éléments du résultat étendu. Pour contrer une partie de ce risque de change, Gaz Métro a désigné, au cours de l'exercice 2012, certaines dettes libellées en dollars américains comme élément de couverture d'une portion équivalente de son investissement net dans ses établissements étrangers autonomes qui ont comme monnaie fonctionnelle le dollar américain. Selon la comptabilité de couverture, la partie efficace des gains et pertes de change à la conversion des dettes désignées comme élément de couverture est incluse dans les Autres éléments du résultat étendu. Ainsi, toute dépréciation substantielle du dollar américain par rapport au dollar canadien aurait une incidence défavorable moindre sur l'avoir des associés de Gaz Métro.

Les gains ou pertes de change latents sur couverture de l'investissement net dans les établissements étrangers autonomes constatés au Cumul des autres éléments du résultat étendu sont reclassés aux résultats lorsque l'investissement net correspondant est réduit, soit au même moment que les gains ou pertes de change latents sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes, réduisant ainsi l'incidence sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

Fluctuation des taux d'intérêt

Gaz Métro et ses filiales et coentreprises sont exposées au risque de fluctuation des taux d'intérêt. Gaz Métro gère ce risque principalement par une politique de fixation des taux d'intérêt qui lui permet de maintenir une portion importante de sa dette à long terme à taux fixe.

Gaz Métro et ses filiales et coentreprises sont par contre exposées au risque de taux d'intérêt sur leurs emprunts bancaires et sur la portion de leur dette à long terme qui portent intérêt à des taux variables. Certaines filiales et coentreprises de Gaz Métro ont recours à des accords de crédits croisés de taux d'intérêt afin de fixer les taux d'intérêt sur une portion des emprunts à taux variables. Dans le secteur de la distribution d'énergie au Québec, en vertu d'un traitement réglementaire particulier, les effets financiers des différences entre les taux d'intérêt réels et ceux utilisés lors de l'établissement des tarifs de distribution au cours d'un exercice donné sont reflétés dans les tarifs de distribution d'un exercice futur.

RISQUES DE LIQUIDITÉ ET DE FINANCEMENT

Pour satisfaire leurs besoins financiers, Gaz Métro et ses filiales et coentreprises dépendent notamment des liquidités générées par leurs activités. Le risque de liquidité est le risque que Gaz Métro et ses filiales et coentreprises ne soient pas en mesure de faire face à leurs engagements financiers à leur échéance. Gaz Métro et ses filiales et coentreprises gèrent le risque de liquidité en établissant des prévisions de flux de trésorerie afin de déterminer leurs besoins en financement et en s'assurant qu'elles disposent des liquidités et des facilités de crédit suffisantes pour combler ces besoins et pour respecter leurs engagements à leur échéance. Ainsi, un amalgame de facilités de crédit engagées et à demande ainsi que l'accès aux marchés des capitaux, directement par Gaz Métro ou par certaines de ses filiales ou coentreprises ou par l'entremise de GMi ou de

Valener, permettent de répondre à ces besoins. Cependant, toute réduction importante de la capacité de GMi, Valener, Gaz Métro ou de certaines de ses filiales ou coentreprises d'accéder aux marchés des capitaux ou toute hausse importante de leur coût de financement, en raison notamment de toute détérioration importante de la conjoncture économique, de l'état général des marchés financiers, de la perception négative sur les marchés financiers de leur situation ou de leurs perspectives financières ou d'une révision à la baisse significative de leurs notations de crédit, pourrait avoir une incidence défavorable sur les activités de Gaz Métro et sur la situation financière ou le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

RISQUES LIÉS AUX INVESTISSEMENTS

Financement des filiales et coentreprises

Gaz Métro procure à ses filiales et coentreprises une partie du capital nécessaire à leur développement. Si Gaz Métro cessait de le faire, alors que ses filiales ou coentreprises ne disposent pas de financement alternatif, cette situation pourrait avoir une incidence défavorable sur la valeur des placements dans ces entités et donc sur la situation financière et le bénéfice net de Gaz Métro.

Valeur des investissements

Certains investissements dans des filiales et coentreprises pourraient subir une perte de valeur à la suite des difficultés de celles-ci à générer des bénéfices suffisants pour justifier les sommes investies. Une conjoncture économique ou concurrentielle défavorable qui persiste pourrait obliger Gaz Métro à dévaluer certains de ses investissements et ainsi avoir une incidence défavorable sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

RISQUE DE CRÉDIT

Le risque de crédit lié aux contreparties représente le risque qu'une contrepartie à un instrument financier dérivé conclu avec Gaz Métro-daQ ou une des filiales ou coentreprises de Gaz Métro ne remplisse pas ses obligations conformément aux conditions des ententes intervenues avec elle et qu'il en résulte une perte financière pour Gaz Métro ou une filiale ou coentreprise de Gaz Métro, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro. Ce risque est atténué par l'utilisation de techniques de gestion du risque de crédit comportant une évaluation de la solvabilité d'une contrepartie et la surveillance de son évolution, la conclusion d'ententes avec plusieurs contreparties, l'établissement de limites de risque, le contrôle des risques en fonction de ces limites, l'établissement d'accords de soutien au crédit et l'obtention de garanties financières lorsque les circonstances le justifient. Gaz Métro surveille et gère assidûment la concentration du risque de crédit lié aux contreparties.

Le risque de crédit lié aux clients représente le risque qu'un client de Gaz Métro-daQ ou d'une des filiales ou coentreprises de Gaz Métro n'acquiesce pas les sommes dues et qu'il en résulte une perte financière pour Gaz Métro-daQ ou une filiale ou coentreprise de Gaz Métro, ce qui pourrait, dans le secteur de la distribution d'énergie au Québec, créer une pression à la hausse sur les tarifs de distribution qui pourrait affecter la capacité de Gaz Métro-daQ de concurrencer les autres sources d'énergie. Ce risque est atténué par l'utilisation de divers moyens, incluant les dépôts de garantie obtenus des clients dans les circonstances permises par les organismes de réglementation.

T. RÉCENTS CHANGEMENTS DE NORMES ET DE CONVENTIONS COMPTABLES

MODIFICATIONS COMPTABLES

États financiers consolidés, participations ne donnant pas le contrôle et regroupement d'entreprises

En janvier 2009, le CNC a publié à la Partie V du Manuel, le chapitre 1582, intitulé *Regroupements d'entreprises*, le chapitre 1601, intitulé *États financiers consolidés* et le chapitre 1602, intitulé *Participations ne donnant pas le contrôle*, qui remplacent le chapitre 1581, intitulé *Regroupements d'entreprises* et le chapitre 1600, intitulé *États financiers consolidés*. Un complément d'information au sujet des modifications comptable est présenté à la note 3 afférente aux états financiers consolidés audités de la Société au 30 septembre 2012.

L'adoption de ces chapitres a entraîné des modifications de présentation relativement aux participations ne donnant pas le contrôle et la constatation en charges à l'état des résultats consolidés de coûts liés à l'acquisition de CVPS de 6,0 millions \$ au cours de l'exercice 2012.

Conversion des devises

Gaz Métro a retraité les soldes du *Cumul des autres éléments du résultat étendu* et du *Déficit* aux 30 septembre 2011 et 2010. Ces ajustements de deux composantes de l'*Avoir des associés consolidé* découlent de la conversion des devises d'exercices antérieurs.

Ces retraitements ont eu pour effet de réduire de 15,0 millions \$ le solde cumulé des pertes de change latentes sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes, inclus dans le *Cumul des autres éléments du résultat étendu*, et d'augmenter le solde du *Déficit* du même montant, aux 30 septembre 2011 et 2010.

MODIFICATIONS COMPTABLES FUTURES

Vacances accumulées

En juin 2012, la Régie a rendu une décision selon laquelle Gaz Métro débutera l'utilisation de la méthode de la comptabilité d'exercice plutôt que la méthode des déboursés pour la comptabilisation des coûts liés aux vacances accordées aux employés, et ce, à partir du 1^{er} octobre 2012. Cette nouvelle méthode sera appliquée de façon prospective sans retraitement de l'exercice comparatif. Les impacts prévus de cette modification ne sont pas significatifs sur le bénéfice net consolidé de la Société. Pour plus de détails, se référer à la note 5 afférente aux états financiers consolidés audités de la Société au 30 septembre 2012.

Pour plus de détails quant au projet de changement de référentiel comptable, se référer à la section X. CHANGEMENT DE RÉFÉRENTIEL COMPTABLE du présent rapport de gestion.

U. INSTRUMENTS FINANCIERS

Une partie importante du bilan consolidé de la Société se compose d'instruments financiers. Les actifs financiers de la Société comprennent la trésorerie et équivalents de trésorerie, l'encaisse affectée, les clients et autres débiteurs, les subventions à recevoir, le billet à recevoir, les fonds de placement et les instruments financiers dérivés dont la juste valeur est positive. Les passifs financiers de la Société comprennent le découvert bancaire, les emprunts bancaires, les fournisseurs et charges à payer, les distributions à payer, les instruments financiers dérivés dont la juste valeur est négative ainsi que la dette à long terme. Le classement des instruments financiers de la Société ainsi que les informations quantitatives relatives à leur comptabilisation sont présentés aux notes 2 et 23 afférentes aux états financiers consolidés audités de la Société au 30 septembre 2012 et la gestion des risques reliés aux instruments financiers est abordée à la note 24.

INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

La Société utilise des instruments financiers dérivés pour réduire ou éliminer les risques inhérents à certaines opérations et soldes identifiables qui surviennent dans le cours normal des activités. Les risques inhérents que présentent ces opérations et soldes identifiables découlent des variations des prix du gaz naturel et de l'électricité, des taux d'intérêt et des taux de change. La Société

visé donc, par l'utilisation d'instruments financiers dérivés, à s'assurer que les variations défavorables des flux de trésorerie découlant de ces opérations et soldes soient contrebalancées par les variations des flux de trésorerie des instruments financiers dérivés. La Société ne détient ni n'émet aucun instrument financier dérivé à des fins spéculatives.

La Société a recours à des instruments financiers dérivés liés au coût de l'énergie pour gérer l'exposition à la volatilité du prix du gaz naturel tels que des contrats d'échange à prix fixe, des contrats d'échange avec options, des colliers et des colliers à remboursement maximal. Les prix payés sont basés sur des indices et sont donc variables. Les outils utilisés permettent soit de fixer, soit de circonscrire les prix selon des balises temporelles, volumétriques et financières approuvées par la Régie dans le cadre des activités de Gaz Métro-daQ, ou par la direction dans le cas de VGS. GMP et CVPS ont recours à des contrats d'échange à prix fixe pour gérer leur risque lié à la fluctuation des prix de l'électricité permettant à ces dernières d'acheter une certaine quantité d'électricité à un prix déterminé. Les instruments financiers dérivés liés à l'énergie sont classés comme détenus à des fins de transaction et, par conséquent, ils ne sont pas désignés comme instruments de couverture admissibles à la comptabilité de couverture de flux de trésorerie.

Dans le cas des entreprises du secteur de la distribution d'énergie, les fluctuations de la juste valeur des instruments financiers dérivés liés au coût de l'énergie non désignés dans une relation de couverture, excluant les dérivés incorporés, sont constatés à titre d'ajustement des frais ou crédits reportés, tel qu'approuvé par la Régie et par le VPSB, puisqu'elles seront remboursées ou récupérées à même les tarifs futurs de fourniture d'énergie.

La Société a également recours à des contrats de change à terme afin de gérer son exposition au risque de change lié à une portion importante des achats de gaz naturel libellés en dollars canadiens pour VGS et à des accords de crédits croisés afin de fixer le taux d'intérêt sur certains emprunts à taux variables de VGS. Ces instruments financiers dérivés ne sont pas désignés comme instruments de couverture admissibles à la comptabilité de couverture. Ainsi, les variations de la juste valeur de ces instruments financiers dérivés détenus à des fins de transaction sont comptabilisées à titre d'ajustement des frais ou crédits reportés, tel qu'approuvé par le VPSB.

La Société utilise des accords de crédits croisés de taux d'intérêt afin de fixer les taux d'intérêts sur une portion de ses emprunts à taux variables et applique la comptabilité de couverture de flux de trésorerie.

La Société a aussi recours à des contrats de change à terme afin de gérer son exposition au risque de change lié à une portion importante des achats d'équipements en euros pour les projets éoliens 2 et 3. Certains de ces instruments financiers dérivés sont désignés comme instruments de couverture admissibles à la comptabilité de couverture de flux de trésorerie.

RELATIONS DE COUVERTURE

La partie efficace des variations de la juste valeur d'un instrument financier dérivé désigné comme couverture de flux de trésorerie est comptabilisée dans les *Autres éléments du résultat étendu* et la partie inefficace est immédiatement comptabilisée dans les résultats. Les montants antérieurement constatés au *Cumul des autres éléments du résultat étendu* sont reclassés aux résultats au cours des périodes où la variation des flux de trésorerie de l'élément couvert influe sur les résultats ou lorsque l'élément couvert est réglé. La comptabilité de couverture est abandonnée prospectivement lorsque la relation de couverture n'est plus efficace ou lorsque les éléments de couverture ou couverts cessent d'exister puisqu'ils sont vendus ou liquidés ou si la Société met fin à la désignation de couverture de flux de trésorerie.

La Société a également désigné, comme élément de couverture de son investissement net dans des établissements étrangers autonomes ayant comme monnaie fonctionnelle le dollar américain, certaines dettes à long terme ainsi qu'une portion de ses crédits à terme libellés en dollars américains. Dans le cadre de ces relations de couverture, la partie efficace des gains et pertes de change à la conversion des dettes désignées comme élément de couverture est incluse dans les *Autres éléments du résultat étendu* et la partie inefficace est immédiatement comptabilisée dans les résultats. Les gains ou pertes de change latents sur couverture de l'investissement net dans les établissements étrangers autonomes constatés au *Cumul des autres éléments du résultat étendu* sont reclassés aux résultats lorsque l'investissement net correspondant est réduit, soit au même moment que les gains ou pertes de change latents sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes.

ACCORDS DE CRÉDITS CROISÉS

Au cours de l'exercice 2011, Beupré Éole a conclu des transactions d'accords de crédits croisés de taux d'intérêt afin de fixer une proportion importante de sa quote-part du financement devant être mis en place au niveau de Parcs 2 et 3 au cours de cet exercice, de façon à réduire le risque associé aux potentielles fluctuations des taux d'intérêt une fois le financement mis en place. Le taux moyen de ces transactions se situe à environ 4,25 % et représente le taux

de base du programme de financement anticipé par la direction et non son coût total de financement comprenant aussi une marge négociée auprès des prêteurs. À la suite de la clôture du financement des projets éoliens 2 et 3 en novembre 2011, les accords de crédits croisés de taux d'intérêt conclus par Beupré Éole ont tous été défaits et réglés au comptant pour un montant total de 34,3 millions \$.

La comptabilité de couverture de flux de trésorerie a été appliquée par la Société à ces contrats d'accords de crédits croisés de taux d'intérêt. La partie efficace de la quote-part attribuable aux associés de Gaz Métro des variations négatives des accords de crédits croisés que Beupré Éole a réglés en novembre 2011, s'élève à 16,3 millions \$ au 30 septembre 2012 (15,7 millions \$ au 30 septembre 2011) et est comptabilisée dans le *Cumul des autres éléments du résultat étendu*. De ce montant, 0,6 million \$ de variation négative ont été comptabilisés dans les *Autres éléments du résultat étendu* pour l'exercice 2012. Le collatéral, d'un montant de 9,9 millions \$, qui avait été versé par Gaz Métro au 30 septembre 2011 pour sa quote-part des variations négatives dues à la réévaluation à la valeur de marché de ces accords de crédits croisés, a également été remboursé en totalité en novembre 2011.

VENTES À TERME D'OBLIGATIONS

Au cours de l'exercice 2011, Gaz Métro a conclu des contrats de ventes à terme d'obligations par lesquels elle a fixé le taux sous-jacent d'une émission de dette prévue en dollars américains de façon à réduire le risque associé aux potentielles fluctuations des taux d'intérêt jusqu'à la conclusion du financement servant en partie à l'acquisition des actions de CVPS. Le taux moyen de ces transactions se situe à environ 3,10 %. Ce taux moyen représente le taux de base et non le taux final de la dette, lequel comprend aussi une marge négociée auprès des investisseurs. Gaz Métro a désigné, à titre de couverture de flux de trésorerie, les ventes à terme d'obligations. Dans la foulée du financement complété en novembre 2011 en vue de l'émission ultérieure de billets, Gaz Métro a réglé, pour un montant net de 15,7 millions \$ (15,4 millions \$ US), la totalité de ces contrats de ventes à terme d'obligations.

La partie efficace des variations défavorables cumulées de ces contrats de ventes à terme d'obligations, que Gaz Métro a réglés en novembre 2011, s'élève à 15,7 millions \$ au 30 septembre 2012 (24,8 millions \$ au 30 septembre 2011) et est comptabilisée dans le *Cumul des autres éléments du résultat étendu*. De ce montant, 9,1 millions \$ de variations favorables des contrats de ventes à terme d'obligations sont comptabilisés dans les *Autres éléments du résultat étendu* pour l'exercice 2012.

COUVERTURE D'INVESTISSEMENT NET DANS DES ÉTABLISSEMENTS ÉTRANGERS AUTONOMES

Au cours de l'exercice 2012, Gaz Métro a désigné, comme élément de couverture de son investissement net dans des établissements étrangers autonomes ayant comme monnaie fonctionnelle le dollar américain, les deux séries de billets émis le 15 mai 2012 (260,0 millions \$ US) ainsi qu'une portion de ses crédits à terme libellés en dollars américains. Au 30 septembre 2012, la valeur comptable de ces passifs financiers désignés comme élément de couverture totalise 369,0 millions \$ (375,3 millions \$ US).

La comptabilité de couverture a été appliquée par la Société à ces désignations. La partie efficace de la quote-part attribuable aux associés de Gaz Métro des gains de change latents sur couverture de l'investissement net dans les établissements étrangers autonomes s'élève à 11,0 millions \$ pour l'exercice terminé le 30 septembre 2012 et est comptabilisée dans les *Autres éléments du résultat étendu*.

RISQUES LIÉS AUX INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Bien que Gaz Métro ne détienne ni n'émette aucun instrument financier dérivé à des fins spéculatives, elle est exposée aux risques de marché, de crédit et de liquidité. Au 30 septembre 2012, le risque de crédit lié aux contreparties aux instruments financiers dérivés est presque inexistant puisque la Société est en situation de passif pour la quasi-totalité de ses contreparties. La Société pourrait donc être exposée à un risque de liquidité si un événement donnant lieu à une résiliation survenait, obligeant ainsi Gaz Métro, ses filiales et coentreprises à régler le solde de ce passif d'instruments financiers dérivés avant son échéance. Toutefois, la majorité de ces contreparties possèdent une notation de crédit élevée et au moins égale à celle de Gaz Métro, ce qui atténue grandement ce risque. Aucun changement n'est survenu dans les méthodes de gestion du risque de crédit lié aux contreparties aux instruments financiers dérivés depuis le 30 septembre 2011. La Société continue donc de surveiller et de gérer assidûment le risque de crédit lié à ces contreparties.

JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Tous les instruments financiers dérivés présentés au bilan consolidé de la Société au 30 septembre 2012 reflètent la situation des marchés financiers à cette date puisqu'ils sont comptabilisés à la juste valeur.

La juste valeur est de nature subjective, nécessitant diverses techniques d'évaluation et d'hypothèses. La juste valeur des instruments financiers dérivés reflète généralement les montants estimatifs que la Société recevrait au règlement de contrats favorables ou serait tenue de payer afin de mettre fin aux contrats défavorables à la date du bilan. Cette juste valeur des instruments financiers dérivés est estimée en fonction des taux au comptant ou des taux ou prix à terme en vigueur à la fermeture des marchés, à la date du bilan. En l'absence de cette information pour un instrument donné, la Société utilise le taux ou le prix à terme d'un instrument équivalent. Une prime de risque est ajoutée au taux d'intérêt sans risque lors de l'estimation de la juste valeur pour tenir compte du risque de crédit propre à la Société ainsi que du risque de crédit de chaque contrepartie.

Le tableau ci-dessous présente les principales hypothèses utilisées dans l'évaluation de la juste valeur des instruments financiers dérivés.

	Modèle d'évaluation	Taux d'intérêt sans risque	Volatilité implicite des prix	Prix à terme
Accords de crédits croisés	(a)	1,49 %	S/O	S/O
Contrats de change à terme	(a)	1,27 %	S/O	S/O
Instruments liés au gaz naturel :				
Contrats d'échange à prix fixe	(a)	1,29 %	S/O	2,34 \$/GJ à 3,64 \$/GJ
Contrats d'échange avec options	Black-Scholes	1,30 %	33 % à 39 %	2,85 \$/GJ à 3,17 \$/GJ
Colliers	Black-Scholes	1,29 %	21 % à 39 %	2,34 \$/GJ à 3,92 \$/GJ
Colliers à remboursement maximal	Black-Scholes	1,18 %	32 % à 39 %	2,34 \$/GJ à 3,25 \$/GJ
Instruments liés à l'électricité :				
Entente 9701	Black-Scholes	0,19 %	20 % à 29 %	65,55 \$ US/MWh à 67,05 \$ US/MWh
Contrats d'échange à prix fixe	(a)	0,05 %	S/O	29,01 \$ US/MWh à 58,10 \$ US/MWh

(a) La juste valeur de ces instruments financiers dérivés a été calculée selon la méthode des flux de trésorerie futurs actualisés en fonction des hypothèses indiquées dans ce tableau.

Pour les instruments financiers dérivés de la Société ayant trait aux activités à tarifs réglementés, toute variation de la juste valeur affecte les comptes de frais ou de crédits reportés en vertu d'un mécanisme réglementaire. Les instruments financiers dérivés qui n'ont pas trait aux activités réglementées sont comptabilisés en vertu de la comptabilité de couverture de flux de trésorerie, tel que décrit précédemment.

ÉCHÉANCES CONTRACTUELLES DES INSTRUMENTS FINANCIERS

Le tableau suivant présente l'échéance des instruments financiers dérivés

(en millions de dollars)	2013	2014	2015	2016	2017	Exercices subséquents	Total
Juste valeur	(49,9) \$	(20,8) \$	(6,4) \$	(3,0) \$	(2,2) \$	(3,0) \$	(85,3) \$

Le tableau suivant présente les versements de capital et d'intérêts requis pour les passifs financiers autres que des instruments financiers dérivés au 30 septembre 2012.

(en millions de dollars)	2013	2014	2015	2016	2017	Exercices subséquents	Total
Découvert bancaire	10,1 \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	10,1 \$
Emprunts bancaires	13,8	–	–	–	–	–	13,8
Fournisseurs et charges à payer	295,4	–	–	–	–	–	295,4
Distribution à payer	40,2	–	–	–	–	–	40,2
Obligations de première hypothèque	157,1	7,1	7,1	7,1	132,1	1 181,9	1 492,4
Obligations de la Vermont Economic Development Authority	–	–	–	–	–	29,5	29,5
Obligations non garanties	–	37,5	–	–	50,0	–	87,5
Billets garantis de rang supérieur	–	–	–	–	–	255,6	255,6
Billets de premier rang, non garantis	–	9,8	–	–	49,2	68,8	127,8
Prêts de construction, garantis	–	1,8	2,6	3,0	3,2	59,7	70,3
Crédits à terme et autres	7,5	16,1	59,1	45,3	298,6	2,5	429,1
	524,1	72,3	68,8	55,4	533,1	1 598,0	2 851,7
Intérêts	123,8	114,3	112,0	111,5	104,6	1 094,4	1 660,6
TOTAL	647,9 \$	186,6 \$	180,8 \$	166,9 \$	637,7 \$	2 692,4 \$	4 512,3 \$

Il est à noter que les intérêts sont présentés selon leur échéance contractuelle et selon les taux en vigueur au 30 septembre 2012. Puisque les montants empruntés pourraient varier considérablement selon les besoins cycliques de la Société, les intérêts sur les emprunts futurs n'ont pas été considérés.

V. ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES

La préparation des états financiers consolidés de la Société, selon les PCGR du Canada, exige que la direction pose des hypothèses et exerce son jugement afin de procéder à des estimations. Ces estimations, fondées sur l'expérience historique et les conditions actuelles, pourraient différer de manière importante des résultats réels. Les estimations comptables critiques sont décrites ci-après.

RÉGLEMENTATION

Gaz Métro-daQ ainsi que certaines filiales, coentreprises et satellites de Gaz Métro, exercent des activités qui sont soumises à la réglementation des tarifs par d'autres organismes. Dans l'exercice de leurs pouvoirs, les organismes de réglementation rendent des décisions, entre autres, en matière de développement de réseaux, de fixation des tarifs et d'utilisation de certaines conventions comptables sous-jacentes qui diffèrent de celles autrement appliquées dans les entreprises non réglementées.

Certaines estimations sont parfois nécessaires, car les cadres réglementaires dans lesquels les services publics réglementés de la Société exercent leurs activités exigent souvent que des montants soient comptabilisés à leur valeur estimative jusqu'à ce qu'ils soient établis définitivement, conformément à des décisions réglementaires ou à d'autres processus de réglementation.

Les montants définitifs approuvés aux fins de report par les organismes de réglementation à titre d'actifs réglementaires et de passifs réglementaires peuvent parfois différer des attentes initiales. Tout ajustement par rapport aux estimations initiales est présenté dans les résultats de la période au cours de laquelle il est confirmé. La nature des actifs et des passifs réglementaires de la Société est décrite à la note 5 afférente aux états financiers consolidés audités de la Société au 30 septembre 2012.

AMORTISSEMENT DES PROPRIÉTÉS, AMÉNAGEMENTS ET ÉQUIPEMENTS

L'amortissement est une estimation fondée principalement sur la durée de vie utile des actifs. L'estimation de durée de vie utile se fonde sur des faits actuels et l'information historique et elle prend en compte la durée de vie anticipée des actifs. En raison de l'importance de cette catégorie d'actifs pour la Société, les variations des taux d'amortissement peuvent avoir une incidence importante sur la dotation aux amortissements.

Dans le cadre du processus d'établissement des tarifs reliés aux services publics réglementés de la Société, des taux d'amortissement appropriés sont approuvés par les organismes de réglementation. Les périodes et les taux d'amortissement utilisés sont révisés sur une base régulière afin de s'assurer qu'ils restent appropriés. Périodiquement, des tierces parties effectuent des études sur l'amortissement des biens des services publics réglementés et, selon les résultats de ces études, l'incidence de tout amortissement ou sous-amortissement attribuable à un écart entre les données réelles et les données prévues est reflétée dans les taux d'amortissement futurs et la dotation aux amortissements futurs. Les sommes correspondantes sont soit remboursées aux clients ou récupérées à même les tarifs qui leur sont facturés.

ÉVALUATION DES ÉCARTS D'ACQUISITION

Les écarts d'acquisition représentent l'excédent du coût d'acquisition sur le montant net des valeurs attribuées à tous les éléments de l'actif acquis et du passif pris en charge au moment de l'acquisition d'une entreprise et ne sont pas amortis. Les écarts d'acquisition sont soumis à un test de dépréciation annuellement ou plus fréquemment lorsque des événements ou des changements de situation indiquent que ceux-ci pourraient ne pas être recouvrables.

La Société a procédé à l'examen de ses écarts d'acquisition au 1^{er} avril 2012 et 2011 pour déceler une moins-value possible, selon les informations courantes et les évaluations de la juste valeur au marché des unités d'exploitation sous examen. La juste valeur au marché est, entre autres, fondée sur la valeur actualisée nette des flux de trésorerie attendus en fonction des hypothèses retenues par la direction à l'égard de la rentabilité future des unités d'exploitation. Aucune dépréciation n'a été enregistrée aux exercices 2012 et 2011 à la suite de ces tests de dépréciation.

AVANTAGES SOCIAUX FUTURS

La Société comptabilise le coût des régimes de retraite à prestations déterminées et de régimes d'avantages complémentaires de retraite par calcul actuariel selon la méthode de répartition des prestations au prorata des années de service admissibles. Ces calculs actuariels sont basés sur des hypothèses clés fondées sur les meilleures estimations faites par la direction portant notamment sur (i) les taux d'actualisation, (ii) le rendement prévu des actifs des régimes, (iii) l'évolution future des niveaux de salaires et des coûts des couvertures supplémentaires de soins de santé et d'assurance-vie et (iv) l'âge de départ à la retraite des employés. En effectuant ces hypothèses, la direction doit notamment tenir compte de la conjoncture actuelle du marché et de données démographiques. Les coûts des régimes de retraite à prestations déterminées et des régimes d'avantages complémentaires de retraite pourraient fluctuer, en raison d'une variation de ces hypothèses. Se référer à la note 18 des états financiers consolidés audités de la Société au 30 septembre 2012 pour les hypothèses utilisées dans le cadre du calcul actuariel et une analyse de sensibilité sur quelques-unes de ces hypothèses.

Il est par contre important de se rappeler que Gaz Métro-daQ bénéficie d'un traitement réglementaire pour la comptabilisation de la charge liée aux régimes de retraite à prestations déterminées et des régimes d'avantages complémentaires de retraite. Ce traitement réglementaire atténue l'impact des variations des hypothèses sur la charge comptabilisée à l'état des résultats consolidés de Gaz Métro. Pour plus de détails sur ce traitement réglementaire, se référer à la note 5 des états financiers consolidés audités de la Société au 30 septembre 2012.

IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

Gaz Métro et ses filiales et coentreprises constituées en sociétés en commandite ne présentent pas de dépense d'impôts sur les bénéfices car, selon les lois fiscales en vigueur, les bénéfices sont imposables au niveau des associés. Par contre, les filiales et coentreprises constituées en sociétés par actions utilisent la méthode du passif fiscal pour comptabiliser les impôts sur les bénéfices.

Selon cette méthode, les actifs et les passifs d'impôts futurs sont déterminés en fonction de l'écart entre la valeur comptable et la valeur fiscale des actifs et des passifs. Ils sont mesurés en appliquant, à la date des états financiers consolidés, les taux d'imposition et les lois fiscales en vigueur ou pratiquement en vigueur pour les exercices au cours desquels les écarts temporaires sont censés se résorber. Cette méthode exige donc, de la part de la direction, l'exercice de son jugement pour la détermination du moment prévu de la réalisation des écarts temporaires ainsi que pour la détermination des taux d'imposition qui seront en vigueur ou pratiquement en vigueur à ce moment.

Ensuite, dans tous les cas, les actifs d'impôts futurs, qui représentent l'avantage lié aux écarts temporaires déductibles et aux pertes fiscales inutilisées pouvant être reportées prospectivement, sont comptabilisés seulement s'il est plus probable qu'improbable qu'ils seront réalisés. Ainsi, la comptabilisation des actifs d'impôts futurs requiert la formulation de jugement important par la direction sur la possibilité qu'il soit plus probable qu'improbable que les écarts temporaires déductibles se résorberont et que les pertes fiscales inutilisées soient recouvrées à partir des bénéfices imposables futurs, avant qu'elles n'expirent.

W. INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES

PARTS EN CIRCULATION

Au 26 novembre 2012, le nombre de parts en circulation s'élève à 148 671 363.

OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

À la suite de l'adoption de la nouvelle mesure législative incluse au budget fédéral 2011, limitant les possibilités pour une société de reporter l'imposition du revenu gagné par l'intermédiaire d'une société de personnes, Gaz Métro a transféré, le 30 septembre 2012, les participations qu'elle détenait dans certaines coentreprises à une filiale nouvellement créée et détenue en propriété exclusive, en échange de la totalité des actions de cette nouvelle filiale et de trois billets à recevoir, d'une valeur totale de 195,7 millions \$. Ces billets à recevoir portent intérêt à un taux annuel fixe de 5,66 % et viendront à échéance le 30 septembre 2042. Les actions ordinaires de la nouvelle société détenues après la transaction par Gaz Métro et les billets à recevoir sont éliminés aux fins de la préparation des états financiers consolidés. Cette transaction, qui n'est pas survenue dans le cours normal des activités de Gaz Métro, a été comptabilisée à la valeur comptable. Ce transfert a mené à la comptabilisation d'un passif d'impôts futurs de 45,4 millions \$ et en contrepartie, un compte de frais reportés de 19,0 millions \$ et une augmentation du déficit de 26,4 millions \$. Un compte de frais reportés a été constaté en contrepartie d'une partie du passif d'impôts futurs relativement à TQM, dont les activités sont assujetties à la réglementation des tarifs puisqu'elle pourra récupérer ces coûts à même ses tarifs futurs.

Toutes les opérations entre apparentés suivantes sont réalisées dans le cours normal des activités et, sauf indication contraire, sont mesurées à la valeur d'échange, soit le montant de la contrepartie établi et convenu par les apparentés.

Gaz Métro-daQ a engagé des frais d'entreposage de gaz naturel totalisant 22,8 millions \$ en 2012 (22,7 millions \$ en 2011) avec Intragaz, une de ses coentreprises détenue en partenariat avec GDF Québec Inc. La quote-part de la Société dans les revenus d'Intragaz, qui est éliminée lors de la consolidation proportionnelle, s'élève à 13,7 millions \$ en 2012 (13,6 millions \$ en 2011) et est présentée à titre de coûts directs à l'état des résultats consolidés.

Au cours de l'exercice 2012, Transco a fourni à GMP et CVPS des services de transmission d'électricité totalisant 6,6 millions \$ (6,2 millions \$ en 2011), présentés à titre de coûts directs à l'état des résultats consolidés.

Le 20 décembre 2010, à la suite de l'exercice de l'option que Valener s'est vue accorder dans le cadre de la réorganisation de Gaz Métro, Gaz Métro Éole a cédé 49 % de sa participation dans Beaupré Éole. Le coût d'acquisition de la participation indirecte de Valener dans Beaupré Éole est de 3,4 millions \$. À cette même date, Valener a pris en charge des garanties totalisant 2,3 millions \$ représentant sa quote-part des garanties préalablement accordées par GMi, à titre de commandité de Gaz Métro, à Hydro-Québec Distribution et Hydro-Québec TransÉnergie, en relation avec les projets Seigneurie.

Valener a facturé à Gaz Métro un montant de 1,7 million \$ au cours de l'exercice 2012 (1,6 million \$ en 2011), dans le cadre de la convention d'administration intervenue avec Valener, pour des frais d'administration et de soutien de gestion se rapportant uniquement à la participation de Valener dans Gaz Métro et aux questions relatives aux sociétés ouvertes.

LITIGES

- La Société fait l'objet de réclamations et de poursuites dans le cours normal de ses activités, y compris en matière d'environnement. De l'avis de la direction, ces réclamations et ces poursuites font, pour la plupart, l'objet d'une couverture d'assurance adéquate, et le dénouement de ces réclamations et poursuites ne devrait pas avoir d'incidence significative sur les résultats ou sur la situation financière de la Société.
- VGS et GMP, filiales de NNEEC, conjointement avec d'autres entreprises, ont été identifiées comme étant potentiellement responsables de la pollution d'un terrain sur lequel était située une usine de gaz manufacturé ayant cessé ses activités en 1966. Un protocole de règlement a été signé en 1999 entre l'Agence américaine de protection de l'environnement (EPA) et les entreprises impliquées, comportant un plan d'action pour réhabiliter le site et un mode de partage des coûts. Ce plan d'action a été entériné par le VPSB en 2001 et s'est avéré efficace dans l'ensemble, sauf pour une petite partie du territoire contaminé, pour lequel un nouveau plan d'action est présentement en voie d'approbation par l'EPA. Les coûts encourus jusqu'à maintenant par VGS et GMP ont fait l'objet d'ententes avec le VPSB selon lesquelles ces sommes sont récupérées à même les tarifs sur une période de 10 à 20 ans. Si les déboursés futurs excèdent les provisions déjà enregistrées aux livres, de nouvelles demandes de récupération à même les tarifs seront déposées auprès du VPSB. De l'opinion de la direction, les coûts qui pourraient résulter de ce protocole de règlement ne seraient pas significatifs pour la Société.

X. CHANGEMENT DE RÉFÉRENTIEL COMPTABLE

Les entreprises canadiennes ayant une obligation d'information du public au sens du Manuel sont tenues d'adopter les IFRS, incluses à la Partie I du Manuel, intitulée *Normes internationales d'information financière*, pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. En octobre 2010, le CNC avait modifié l'Introduction de la Partie I du Manuel afin de permettre aux entités admissibles ayant des activités à tarifs réglementés de reporter l'application de la Partie I à l'égard de l'adoption des IFRS jusqu'aux exercices ouverts le ou après le 1^{er} janvier 2012. Au cours de l'exercice 2012, le CNC a modifié à nouveau l'Introduction de la Partie I afin de prolonger de deux ans cette période de report et d'ainsi reporter aux exercices ouverts le ou après le 1^{er} janvier 2014 la conversion aux IFRS pour les entités admissibles ayant des activités à tarifs réglementés. Le CNC a fait cette modification considérant la récente inclusion du sujet des activités à tarifs réglementés au programme de travail de l'IASB et afin d'éviter que les entités canadiennes n'ayant pas adopté les IFRS aient à effectuer deux séries de changements de conventions comptables sur une courte période de temps. Étant admissibles à ce report, et sous réserve de certaines approbations, Gaz Métro et ses associés, GMi et Valener, ont effectué ce choix et continueront donc de présenter leurs états financiers consolidés conformément à la Partie V du Manuel, intitulée *Normes comptables pré-basculement*, pour leurs exercices 2012 à 2014, inclusivement.

Au cours de l'exercice 2011, considérant l'incertitude entourant la comptabilisation des actifs et passifs réglementaires en vertu des IFRS, les associés de Gaz Métro, GMi et Valener, ont obtenu une dispense de trois ans des ACVM leur permettant de préparer leurs états financiers consolidés en vertu des PCGR des États-Unis afin de répondre à leurs obligations d'information continue au Canada. L'exemption est valide pour les exercices 2013 à 2015 inclusivement. Cependant, considérant la prolongation de la période de report offerte par le CNC, les associés de Gaz Métro envisagent de ne pas se prévaloir de cette dispense des ACVM pour les exercices 2013 et 2014.

Compte tenu de l'incertitude quant à l'inclusion d'une norme définitive sur les activités à tarifs réglementés en vertu des IFRS et quant au moment de sa publication éventuelle, GMi et Valener prévoient, pour le moment, utiliser les PCGR des États-Unis pour la préparation de leurs états financiers intermédiaires et annuels consolidés pour leur exercice 2015. Gaz Métro, n'ayant aucune obligation d'information du public au sens du Manuel, adoptera la stratégie préconisée par ses associés. Étant donné le choix de l'utilisation de la période de report de trois ans accordée par le CNC, la Société n'est pas en mesure de se prononcer sur les modifications de conventions comptables qui seront requises lors du changement de référentiel comptable ainsi que sur leurs impacts. De plus, Gaz Métro continue de suivre de près les différents développements auprès de l'IASB et du CNC et modifiera sa stratégie, le cas échéant. Des informations supplémentaires seront divulguées tout au long du projet.

PROJET DE CONVERSION AUX PCGR DES ÉTATS-UNIS

Dû aux récents développements au sein du CNC et de l'IASB, les travaux liés à l'évaluation détaillée, à la conception et à la mise en œuvre ont été suspendus. Gaz Métro travaille actuellement à la mise à jour de son plan de conversion aux PCGR des États-Unis tout en suivant de près les développements au sein du CNC et de l'IASB. Ce plan de conversion comporte toujours quatre étapes, soit l'évaluation initiale, l'évaluation détaillée, la conception et la mise en œuvre. Étant donné le nouvel échéancier du CNC à l'égard de la conversion aux IFRS pour les entités à tarifs réglementés et les nouvelles normes et modifications comptables des PCGR des États-Unis au cours de cette période, certaines étapes complétées devront être révisées. Ainsi, les travaux du projet de conversion aux PCGR des États-Unis reprendront au cours de l'exercice 2013. Gaz Métro et ses associés, GMi et Valener, continueront de suivre avec grand intérêt les orientations qui seront préconisées par le CNC et l'IASB relativement au sujet des activités à tarifs réglementés.

PLAN DE COMMUNICATION AVEC LA RÉGIE

Lors de la reprise des travaux, il est possible que des écarts soient identifiés et que des demandes soient présentées à la Régie afin d'harmoniser les traitements réglementaires avec les PCGR des États-Unis. À l'heure actuelle, la Société n'est pas en mesure de se prononcer sur toutes les modifications de traitements réglementaires qui seront requises lors de la conversion aux PCGR des États-Unis.

PRINCIPALES IMPLICATIONS COMPTABLES

Étant donné le choix de l'utilisation de la période de report de trois ans accordée par le CNC, la Société n'est pas en mesure de se prononcer sur les modifications de conventions comptables qui seront requises lors du changement de référentiel comptable ainsi que sur leurs impacts. De plus, Gaz Métro continue de suivre de près les différents développements auprès de l'IASB et du CNC et modifiera sa stratégie, le cas échéant. Des informations supplémentaires seront divulguées tout au long du projet.

Y. RÉSULTATS TRIMESTRIELS

Les variations saisonnières de la température influencent la consommation d'énergie des clients et se reflètent dans les résultats financiers intermédiaires consolidés de la Société, tel qu'en témoigne le tableau ci-dessous. Historiquement, les deux premiers trimestres donnent lieu à des revenus et à une rentabilité supérieurs aux autres trimestres du même exercice financier.

Non audités
(en millions de dollars, sauf lorsque indiqué autrement)

	1 ^{er}	2 ^e	3 ^e	4 ^e	Exercice 2012
Revenus	536,6 \$	679,0 \$	334,3 \$	357,7 \$	1 907,6 \$
Marge bénéficiaire brute	202,8 \$	254,1 \$	156,7 \$	167,0 \$	780,6 \$
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux associés de Gaz Métro	54,8 \$	106,3 \$	(1,8)\$	(15,5)\$	143,8 \$
Bénéfice net (perte nette) de base et dilué(e) par part attribuable aux associés de Gaz Métro (en \$)	0,43 \$	0,85 \$	(0,01)\$	(0,11)\$	1,10 \$
Distributions versées par part (en \$)	0,28 \$	0,28 \$	0,28 \$	0,28 \$	1,12 \$
Avoir des associés par part attribuable aux associés de Gaz Métro (en \$)	8,23 \$	8,77 \$	9,25 \$	8,77 \$	8,77 \$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation (en millions)	126,3	126,3	126,9	143,8	130,9

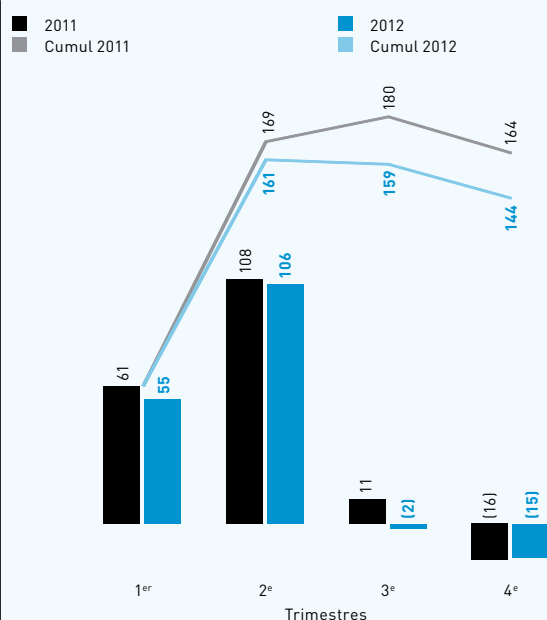
Non audités
(en millions de dollars, sauf lorsque indiqué autrement)

	1 ^{er}	2 ^e	3 ^e	4 ^e	Exercice 2011
Revenus	577,8 \$	734,5 \$	364,1 \$	286,4 \$	1 962,8 \$
Marge bénéficiaire brute	210,0 \$	256,9 \$	158,1 \$	122,5 \$	747,5 \$
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux associés de Gaz Métro	60,7 \$	108,2 \$	11,5 \$	(16,4)\$	164,0 \$
Bénéfice net (perte nette) de base et dilué(e) par part attribuable aux associés de Gaz Métro (en \$)	0,48 \$	0,86 \$	0,09 \$	(0,13)\$	1,30 \$
Distributions versées par part (en \$) ⁽¹⁾	– \$	0,28 \$	0,28 \$	0,28 \$	0,84 \$
Avoir des associés par part attribuable aux associés de Gaz Métro (en \$)	8,31 \$	8,85 \$	8,61 \$	8,10 \$	8,10 \$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation (en millions)	126,0	126,3	126,3	126,3	126,2

⁽¹⁾ Aucune distribution n'a été versée au cours du premier trimestre de l'exercice 2011 étant donné qu'une distribution de 0,31 \$ par part avait été versée le 30 septembre 2010 au lieu du 1^{er} octobre 2010, dans le cadre de la réorganisation.

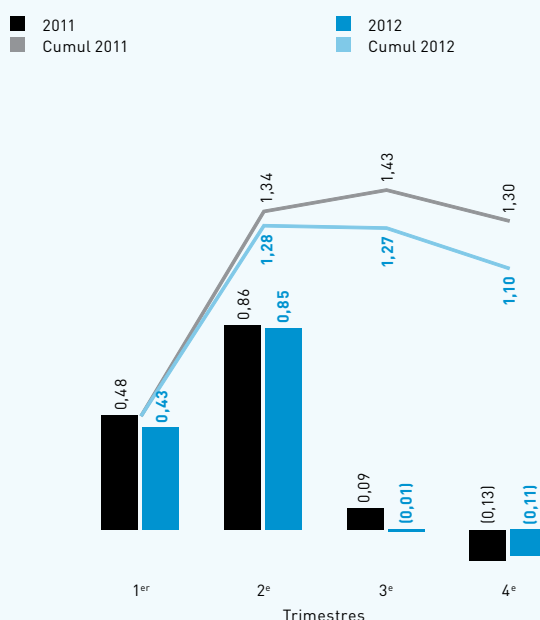
BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE) ATTRIBUABLE AUX ASSOCIÉS DE GAZ MÉTRO

(en millions de dollars)



BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE) ATTRIBUABLE AUX ASSOCIÉS DE GAZ MÉTRO

(en dollars)



RÉSULTATS DU QUATRIÈME TRIMESTRE DE L'EXERCICE 2012

Les résultats financiers trimestriels sont grandement influencés par les variations saisonnières de la température, tel qu'en témoignent les tableaux ci-dessus. Ces résultats financiers trimestriels sont également tributaires, sans toutefois s'y restreindre, des excédents de rendements ou des gains ou pertes de productivité réalisés par Gaz Métro-daQ, des décisions des divers organismes qui réglementent les tarifs de la Société et de ses filiales, coentreprises et satellites, ainsi que des impacts de la variation du dollar américain par rapport au dollar canadien. Étant donné la nature saisonnière de ses opérations et la faiblesse habituelle de la demande en énergie durant les mois d'été, Gaz Métro enregistre historiquement une perte durant le quatrième trimestre de son exercice financier.

La perte nette attribuable aux associés de Gaz Métro enregistrée au cours du quatrième trimestre de l'exercice 2012 s'élève à 15,5 millions \$, comparativement à 16,4 millions \$ en 2011, soit une baisse de la perte nette de 0,9 million \$. La perte nette par part attribuable aux associés de Gaz Métro est de 0,11 \$ au quatrième trimestre de l'exercice 2012, comparativement à 0,13 \$ en 2011, soit une baisse de la perte nette de 0,02 \$ par part.

La baisse de la perte nette de 0,9 million \$ par rapport au quatrième trimestre de l'exercice 2011 s'explique principalement par :

- la diminution de la perte nette réalisée par Gaz Métro-daQ pour un montant de 9,3 millions \$, qui s'explique principalement par la baisse des dépenses d'exploitation et des amortissements jumelée à la baisse de l'excédent de rendement attribuée aux clients. Ces éléments favorables sont toutefois partiellement atténués par la baisse de la marge bénéficiaire brute dégagée aux services de transport et d'équilibrage; et
- la hausse de la rentabilité de la distribution d'énergie au Vermont d'un montant de 7,9 millions \$ principalement attribuable (i) aux bénéfices générés par CVPS qui a été acquise à la fin du troisième trimestre de l'exercice 2012, (ii) à l'effet favorable des paramètres du dossier tarifaire de GMP qui présente une hausse de son taux de rendement autorisé et une hausse de sa base de tarification et (iii) à la diminution des coûts directs d'électricité de GMP, atténuée par (iv) la hausse des frais financiers résultant, notamment, du financement supplémentaire associé à l'acquisition de CVPS et du financement relié au projet KCW de GMP;

compensée par :

- le gain de 17,5 millions \$ réalisé au dernier trimestre de l'exercice 2011, sur la vente de la totalité des actions détenues par Gaz Métro Plus dans MTO.

SOMMAIRE DES RÉSULTATS TRIMESTRIELS

Les éléments significatifs ayant influencé les autres résultats trimestriels des exercices 2012 et 2011 sont les suivants :

- **3^{es} trimestres** : La perte nette attribuable aux associés de Gaz Métro enregistrée au cours du troisième trimestre de l'exercice 2012 s'élève à 1,8 million \$, comparativement à un bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro de 11,5 millions \$ à la même période de l'exercice 2011, soit une baisse de 13,3 millions \$. La perte nette par part attribuable aux associés de Gaz Métro est de 0,01 \$ au troisième trimestre de l'exercice 2012, comparativement à un bénéfice net par part attribuable aux associés de Gaz Métro de 0,09 \$ à la même période de l'exercice 2011, soit une baisse de 0,10 \$ par part. La baisse du bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro de 13,3 millions \$ par rapport au troisième trimestre de l'exercice 2011 s'explique principalement par :

- la baisse de 10,8 millions \$ du bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro généré par la distribution d'énergie au Vermont, s'expliquant, entre autres, par (i) les frais reliés à l'acquisition de CVPS et aux indemnités de départ payables à certains dirigeants de CVPS de 7,9 millions \$ (nets de l'impôt de 3,2 millions \$) et (ii) la hausse des frais financiers de 2,8 millions \$ résultant, notamment, du financement supplémentaire associé à l'acquisition de CVPS et au projet KCW de GMP, partiellement compensée par (iii) la hausse de la marge bénéficiaire brute réalisée par GMP provenant des paramètres de son dossier tarifaire 2012 qui présente une hausse de son taux de rendement et de sa base de tarification comparativement à son dossier tarifaire 2011; et
- la baisse de 4,7 millions \$ du bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro généré par Gaz Métro-daQ provenant principalement de (i) la baisse tarifaire autorisée pour l'exercice 2012 qui se traduit par une baisse du bénéfice net et (ii) la baisse de la marge bénéficiaire brute dégagée aux services de transport et d'équilibrage provenant essentiellement d'une hausse du coût moyen des outils de transport qui n'a pu être récupérée des clients, et ce, malgré une hausse des livraisons au marché industriel par rapport au dossier tarifaire 2012, partiellement compensée par (iii) la hausse de la marge bénéficiaire brute du service de distribution grâce à la hausse des volumes de gaz naturel distribués normalisés au marché industriel par rapport au dossier tarifaire 2012.
- **2^{es} trimestres** : Le bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro enregistré au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2012 s'élève à 106,3 millions \$, comparativement à 108,2 millions \$ à la même période de l'exercice 2011, soit une baisse de 1,9 million \$. Le bénéfice net par part attribuable aux associés de Gaz Métro est de 0,85 \$ au deuxième trimestre de l'exercice 2012, comparativement à 0,86 \$ à la même période de l'exercice 2011, soit une baisse de 0,01 \$ par part. La baisse du bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro de 1,9 million \$ par rapport au deuxième trimestre de l'exercice 2011 s'explique principalement par :
- la baisse de 1,0 million \$ du bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro généré par Gaz Métro-daQ qui provient principalement de (i) la baisse des tarifs de distribution, tel qu'anticipé au dossier tarifaire 2012, (ii) la baisse des livraisons dans les marchés résidentiel et commercial jumelée aux effets de l'application du mécanisme de normalisation de la température qui ne génère pas une pleine compensation au niveau des revenus, en raison de la température considérablement plus chaude que la normale observée au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2012 et (iii) l'impact de la baisse des volumes transportés sur les revenus de transport qui ne s'est pas traduite par une baisse équivalente des coûts, partiellement compensé par (iv) l'effet favorable de la baisse de l'excédent de rendement anticipé et attribué aux clients et (v) une baisse des coûts d'équilibrage; et
- la variation défavorable de 0,7 million \$ provenant du secteur des affaires corporatives et autres qui s'explique principalement par les frais encourus en vue de l'acquisition de CVPS et des frais encourus relativement à d'autres projets de développement.

- **1^{ers} trimestres :** Le bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro enregistré au cours du premier trimestre de l'exercice 2012 s'élève à 54,8 millions \$, comparativement à 60,7 millions \$ à la même période de l'exercice 2011, soit une baisse de 5,9 millions \$. Le bénéfice net par part attribuable aux associés de Gaz Métro est de 0,43 \$ au premier trimestre de l'exercice 2012, comparativement à 0,48 \$ en 2011, soit une baisse de 0,05 \$ par part. La baisse du bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro de 5,9 millions \$ par rapport au premier trimestre de l'exercice 2011 s'explique principalement par :
- la baisse de 3,5 millions \$ du bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro généré par Gaz Métro-daQ qui provient principalement de (i) la baisse des tarifs de distribution, tel qu'anticipé au dossier tarifaire 2012 et (iii) la baisse des livraisons dans les marchés résidentiel et commercial jumelée aux effets de l'application du mécanisme de normalisation de la température qui ne génère pas une pleine compensation au niveau des revenus, en raison de la température considérablement plus chaude que la normale observée au cours du premier trimestre de l'exercice 2012;
 - les bénéfices réalisés par MTO et Aqua Data au cours du premier trimestre de l'exercice 2011, alors que les participations dans ces sociétés ont été vendues subséquemment au cours de cet exercice;
 - le gain réalisé à l'exercice 2011 par Gaz Métro Éole, sur la vente à Valener de 49 % de sa participation dans les projets Seigneurie; et
 - les frais encourus au cours du premier trimestre de l'exercice 2012 en vue de l'acquisition de CVPS;
- partiellement compensée par :
- la hausse du bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro généré par la distribution d'énergie au Vermont de 1,4 million \$ découlant, entre autres, de l'effet favorable des éléments émanant du dossier tarifaire de GMP qui reflète une hausse du taux de rendement autorisé et une hausse de la base de tarification, partiellement atténuée par la diminution des volumes distribués par VGS et GMP en raison, entre autres, de températures plus chaudes observées au cours du premier trimestre de l'exercice 2012.

Z. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN

DISPOSITION D'UNE COENTREPRISE

Le 27 novembre 2012, une filiale de la Société a conclu la vente de la totalité des parts qu'elle détenait dans sa coentreprise HydroSolution pour une contrepartie totale de 44,2 millions \$, nette des frais y afférents. La transaction, exécutoire le 27 novembre 2012, a généré un gain de 14,6 millions \$. Cette coentreprise était auparavant incluse dans le secteur des services énergétiques et autres.

DÉCLARATION D'UNE DISTRIBUTION

Le 27 novembre 2012, le conseil d'administration de GMi, agissant à titre de commandité de Gaz Métro, a déclaré une distribution trimestrielle de 41,6 millions \$, payable le 3 janvier 2013, à ses associés.

FUSION DE GMP ET CVPS

Le 1^{er} octobre 2012, par voie de fusion, CVPS a regroupé ses activités avec celles de GMP pour ne former qu'une seule entité, qui a conservé le nom de GMP. À la suite de cette fusion, les obligations de première hypothèque de CVPS ont été échangées contre de nouvelles obligations émises en vertu de l'acte de fiducie des obligations de première hypothèque de GMP. Les nouvelles obligations ont les mêmes valeurs nominales, échéances, modalités de remboursement et taux d'intérêt que les anciennes obligations de CVPS. L'acte de fiducie des obligations de première hypothèque de GMP a été modifié afin d'exiger le maintien d'un ratio de la dette à long terme par rapport au capital investi n'excédant pas 65 %. De plus, le 1^{er} octobre 2012, les facilités de crédit de GMP et CVPS ont été annulées et les sommes à payer ont été remboursées à l'aide d'une nouvelle facilité de crédit, signée par GMP fusionnée. Cette nouvelle facilité de crédit autorise un crédit à terme de 70,0 millions \$ US, pouvant être augmenté jusqu'à concurrence d'un montant additionnel de 15,0 millions \$ US, sous réserve de l'approbation du prêteur, et viendra à échéance le 30 septembre 2016.

VALENER INC. RAPPORT FINANCIER, CONSOLIDÉ

DES EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE 2012 ET 2011

VALENER INC.

98	RAPPORT DE LA DIRECTION DU GESTIONNAIRE
99	RAPPORT DE L'AUDITEUR INDÉPENDANT
100	ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS
100	Résultats consolidés et résultat étendu consolidé
101	Avoir des actionnaires consolidé
102	Bilans consolidés
103	Flux de trésorerie consolidés
104	Notes afférentes aux états financiers consolidés

RAPPORT DE LA DIRECTION DU GESTIONNAIRE

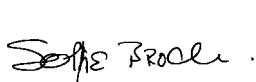
RELATIVEMENT AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS DE VALENER INC.

Les états financiers consolidés de Valener Inc. ainsi que toute l'information contenue dans ce rapport relèvent de la responsabilité de la direction de Gaz Métro inc. (GMI), en sa qualité de commandité de Société en commandite Gaz Métro (Gaz Métro), agissant à titre de gestionnaire de Valener Inc. (la direction du gestionnaire). La responsabilité de la direction du gestionnaire à cet égard inclut la sélection des conventions comptables appropriées ainsi que l'exercice d'un jugement éclairé dans l'établissement d'estimations raisonnables et justes, en accord avec les principes comptables généralement reconnus du Canada et les ordonnances des organismes qui régissent les différentes activités de Valener Inc. L'information financière présentée ailleurs dans le présent rapport est compatible avec celle des états financiers consolidés. Cette information et les états financiers consolidés sont publiés avec l'approbation du conseil d'administration de Valener Inc.

La direction du gestionnaire s'est dotée de systèmes comptables et de contrôle interne conçus en vue de fournir une assurance raisonnable quant à la fiabilité des registres comptables et à la protection de l'actif.

Pour sa part, le conseil d'administration assume ses responsabilités à l'égard des états financiers consolidés principalement par l'entremise de son comité d'audit composé exclusivement d'administrateurs qui ne font pas partie de la direction du gestionnaire. Le comité d'audit a révisé toute l'information contenue dans ce rapport et les états financiers consolidés annuels et en a recommandé l'approbation par le conseil d'administration. Le comité d'audit étudie aussi de façon suivie les résultats financiers trimestriels et les résultats des travaux effectués par les auditeurs internes de GMI, en sa qualité de commandité de Gaz Métro, agissant à titre de gestionnaire de Valener Inc., et par les auditeurs externes indépendants sur les méthodes comptables ainsi que sur les systèmes de contrôle interne. De plus, il incombe à ce comité de recommander au conseil d'administration le choix des auditeurs externes. Les auditeurs externes et internes ont l'entière liberté de communiquer avec le comité d'audit.

Les présents états financiers consolidés de Valener Inc. ont été audités par le cabinet Raymond Chabot Grant Thornton S.E.N.C.R.L., comptables professionnels agréés, conformément aux normes canadiennes d'audit. Leur audit a comporté l'application de sondages et autres procédures qu'ils ont jugés nécessaires dans les circonstances. Leur opinion indépendante sur ces états financiers consolidés est présentée ci-après.



SOPHIE BROCHU

La présidente et chef de la direction de GMI, en sa qualité de commandité de Gaz Métro, agissant à titre de gestionnaire de Valener Inc.



PIERRE DESPARS, FCPA, FCMA, CA

Le vice-président exécutif, Affaires corporatives et chef des finances de GMI, en sa qualité de commandité de Gaz Métro, agissant à titre de gestionnaire de Valener Inc.

Montréal (Canada)
Le 28 novembre 2012

RAPPORT DE L'AUDITEUR INDÉPENDANT

AUX ACTIONNAIRES DE VALENER INC.

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de la société Valener Inc., qui comprennent les bilans consolidés aux 30 septembre 2012 et 2011 et les états consolidés des résultats, du résultat étendu, de l'avoir des actionnaires et des flux de trésorerie pour les exercices terminés à ces dates, ainsi qu'un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

RESPONSABILITÉ DE LA DIRECTION POUR LES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

La direction de Gaz Métro inc., en sa qualité de commandité de Société en commandite Gaz Métro, agissant à titre de gestionnaire de Valener Inc. (la direction du gestionnaire), est responsable de la préparation et de la présentation fidèle de ces états financiers consolidés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

RESPONSABILITÉ DE L'AUDITEUR

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur les états financiers consolidés, sur la base de nos audits. Nous avons effectué nos audits selon les normes d'audit généralement reconnues du Canada. Ces normes requièrent que nous nous conformions aux règles de déontologie et que nous planifions et réalisons l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, et notamment de son évaluation des risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans l'évaluation de ces risques, l'auditeur prend en considération le contrôle interne de l'entité portant sur la préparation et la présentation fidèle des états financiers consolidés afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus pour chacun de nos audits sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

OPINION

À notre avis, les états financiers consolidés donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de la société Valener Inc. aux 30 septembre 2012 et 2011 ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour les exercices terminés à ces dates, conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada.

*Raymond Chabot Grant Thornton S.E. N.C.R. L.*¹

Montréal (Canada), le 28 novembre 2012

¹ CPA auditeur, CA, permis de comptabilité publique no A120795

RÉSULTATS CONSOLIDÉS

Exercices terminés les 30 septembre
(en milliers de dollars)

	2012	2011
QUOTE-PART DU BÉNÉFICE NET DE GAZ MÉTRO	41 718 \$	47 557 \$
QUOTE-PART DE LA PERTE NETTE DE BEAUPRÉ ÉOLE	(1 107)	(1 398)
QUOTE-PART DE LA PERTE NETTE DE BEAUPRÉ ÉOLE 4	(96)	-
AUTRES REVENUS LIÉS À LA CONVENTION		
D'ADMINISTRATION ET DE SOUTIEN DE GESTION (note 9)	1 748	1 626
	42 263	47 785
FRAIS		
Frais généraux et d'administration	2 007	2 420
Intérêts sur la dette à long terme	182	122
Frais financiers et autres	391	410
	2 580	2 952
BÉNÉFICE AVANT IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES	39 683	44 833
Impôts sur les bénéfices (note 7)		
Exigibles	8 505	13 827
Futurs	1 611	669
	10 116	14 496
BÉNÉFICE NET	29 567 \$	30 337 \$
BÉNÉFICE NET DE BASE ET DILUÉ PAR ACTION ORDINAIRE (en dollars) (note 6)	0,75 \$	0,82 \$

RÉSULTAT ÉTENDU CONSOLIDÉ

Exercices terminés les 30 septembre
(en milliers de dollars)

	2012	2011
BÉNÉFICE NET	29 567 \$	30 337 \$
AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT ÉTENDU		
Quote-part des autres éléments du résultat étendu de Gaz Métro, nette de l'impôt de (1 080) \$ (1 963 \$ en 2011)	(10 555)	(8 469)
Quote-part des autres éléments du résultat étendu de Beupré Éole, nette de l'impôt de 2 712 \$ (4 063 \$ en 2011)	(7 371)	(11 041)
	(17 926)	(19 510)
RÉSULTAT ÉTENDU	11 641 \$	10 827 \$

Les notes afférentes aux états financiers consolidés font partie intégrante de ces états.

AVOIR DES ACTIONNAIRES CONSOLIDÉ

Exercices terminés les 30 septembre 2012 et 2011 (en milliers de dollars)	Capital-actions	Déficit	Cumul des autres éléments du résultat étendu	Avoir des actionnaires
Solde au 30 septembre 2010	589 331 \$	(199) \$	– \$	589 132 \$
Bénéfice net	–	30 337	–	30 337
Quote-part des autres éléments du résultat étendu de Gaz Métro, nette de l'impôt de 1 963 \$	–	–	(8 469)	(8 469)
Quote-part des autres éléments du résultat étendu de Beaulieu Éole, nette de l'impôt de 4 063 \$	–	–	(11 041)	(11 041)
Émission d'actions ordinaires (note 6)	38 800	–	–	38 800
Régime de réinvestissement des dividendes (note 6)	1 182	–	–	1 182
Dividendes aux actionnaires ordinaires	–	(37 311)	–	(37 311)
Solde au 30 septembre 2011	629 313	(7 173)	(19 510)	602 630
Bénéfice net	–	29 567	–	29 567
Quote-part des autres éléments du résultat étendu de Gaz Métro, nette de l'impôt de (1 080 \$)	–	–	(10 555)	(10 555)
Quote-part des autres éléments du résultat étendu de Beaulieu Éole, nette de l'impôt de 2 712 \$	–	–	(7 371)	(7 371)
Émission d'actions privilégiées, nette des frais y afférents (note 6)	97 480	–	–	97 480
Régime de réinvestissement des dividendes et autres (note 6)	2 932	–	–	2 932
Dividendes aux actionnaires ordinaires	–	(37 462)	–	(37 462)
Dividendes aux actionnaires privilégiés	–	(1 561)	–	(1 561)
Solde au 30 septembre 2012	729 725 \$	(16 629) \$	(37 436) \$	675 660 \$

Les notes afférentes aux états financiers consolidés font partie intégrante de ces états.

BILANS CONSOLIDÉS

Aux 30 septembre
(en milliers de dollars)

	2012	2011
ACTIF		
Actif à court terme		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	492 \$	8 167 \$
Montant à recevoir de Gaz Métro	418	247
Distributions à recevoir de Gaz Métro	13 334	11 926
Impôts sur les bénéfices à recevoir	1 708	–
Impôts futurs (note 7)	104	877
Autres actifs à court terme	55	688
	16 111	21 905
Participations dans des satellites (note 4)	742 287	645 859
Impôts futurs (note 7)	7 096	4 271
Autres actifs à long terme	–	633
	765 494 \$	672 668 \$
PASSIF		
Passif à court terme		
Fournisseurs et charges à payer	1 422 \$	1 134 \$
Impôts sur les bénéfices à payer	–	13 827
Dividendes à payer aux actionnaires ordinaires	9 386	9 338
Dividendes à payer aux actionnaires privilégiés	1 561	–
Impôts futurs (note 7)	1 424	–
	13 793	24 299
Dettes à long terme (note 5)	51 427	–
Participations dans des satellites (note 4)	–	6 737
Impôts futurs (note 7)	24 614	39 002
	89 834	70 038
AVOIR DES ACTIONNAIRES		
Capital-actions (note 6)	729 725	629 313
Déficit	(16 629)	(7 173)
Cumul des autres éléments du résultat étendu	(37 436)	(19 510)
	675 660	602 630
	765 494 \$	672 668 \$

Engagements et garanties (note 13)

Événements postérieurs à la date du bilan (note 14)

Les notes afférentes aux états financiers consolidés font partie intégrante de ces états.

Au nom du conseil d'administration,



PIERRE MONAHAN
Administrateur



RÉAL SUREAU, FCPA, FCA
Administrateur

FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS

Exercices terminés les 30 septembre
(en milliers de dollars)

	2012	2011
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		
Bénéfice net	29 567 \$	30 337 \$
Distributions reçues de Gaz Métro	47 704	37 445
Éléments hors caisse :		
Quote-part du bénéfice net de Gaz Métro	(41 718)	(47 557)
Quote-part de la perte nette de Beupré Éole	1 107	1 398
Quote-part de la perte nette de Beupré Éole 4	96	–
Impôts futurs	1 611	669
Autres	237	134
	38 604	22 426
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement (note 8a))	(14 767)	12 065
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	23 837	34 491
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		
Acquisition de parts dans Gaz Métro (note 4)	(97 164)	(29 002)
Acquisition de parts dans Beupré Éole (note 4)	(46 840)	(8 850)
Acquisition de parts dans Beupré Éole 4 (note 4)	(647)	–
Autres	(633)	–
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	(145 284)	(37 852)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		
Émission d'actions ordinaires, nette des frais y afférents (note 6)	–	38 319
Émission d'actions privilégiées, nette des frais y afférents (note 6)	96 552	–
Dette à long terme :		
Émissions	264 322	30 000
Remboursements	(212 500)	(30 000)
Dividendes aux actionnaires ordinaires	(34 602)	(26 791)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	113 772	11 528
AUGMENTATION (DIMINUTION) NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(7 675)	8 167
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE AU DÉBUT ⁽¹⁾	8 167	–
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA FIN ⁽¹⁾	492 \$	8 167 \$

⁽¹⁾ Ce solde de trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin est composé de 492 \$ d'encaisse au 30 septembre 2012 comparativement à 569 \$ d'encaisse et de 7 598 \$ de placements temporaires au 30 septembre 2011.

Les notes afférentes aux états financiers consolidés font partie intégrante de ces états.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

(Les montants indiqués dans les tableaux sont exprimés en milliers de dollars)

NOTE 1. NATURE DES ACTIVITÉS

Valener Inc. (Valener ou la Compagnie), dont le siège social est situé au 1717, rue du Havre, Montréal (Québec) Canada H2K 2X3, est constituée en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*.

Valener détient une participation de 29,0 % dans Société en commandite Gaz Métro (Gaz Métro), dont les activités principales sont la distribution de gaz naturel au Québec et au Vermont (États-Unis) et la distribution d'électricité au Vermont. Valener détient également, par l'entremise d'une filiale détenue à 100 %, Valener Éole Inc. (Valener Éole), une participation indirecte de 49,0 % dans Beupré Éole S.E.N.C. (Beupré Éole) qui détient une participation de 50,0 % dans Parcs éoliens de la Seigneurie de Beupré 2 et 3, S.E.N.C. (Parcs 2 et 3) et dont l'activité est le développement des projets éoliens des parcs de la Seigneurie de Beupré 2 et 3 (projets éoliens 2 et 3) situés sur les terres privées de la Seigneurie de Beupré. Valener détient aussi, par l'entremise d'une filiale détenue à 100 %, Valener Éole 4 Inc. (Valener Éole 4), une participation de 49,0 % dans Beupré Éole 4 S.E.N.C. (Beupré Éole 4) et dont l'activité est le développement du projet éolien du parc de la Seigneurie de Beupré 4 (projet éolien 4) situé aussi sur les terres privées de la Seigneurie de Beupré.

Les actions ordinaires et les actions privilégiées à taux rajustable et à dividende cumulatif de série A (actions privilégiées de série A) de Valener sont inscrites et se négocient à la Bourse de Toronto (TSX) sous le symbole « VNR » pour les actions ordinaires et le symbole « VNR.PR.A » pour les actions privilégiées de série A.

NOTE 2. CONVENTIONS COMPTABLES

PRÉSENTATION DES ÉTATS FINANCIERS

Les états financiers consolidés de Valener sont dressés conformément aux principes comptables généralement reconnus (PCGR) du Canada inclus à la Partie V du Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (Manuel), intitulée *Normes comptables pré-basculement*.

PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

Les états financiers consolidés de la Compagnie comprennent les comptes de Valener et de ses filiales. Toutes les transactions et tous les soldes intersociétés ont été éliminés.

UTILISATION D'ESTIMATIONS

Afin de dresser les états financiers consolidés, la direction de Gaz Métro inc. (GMI), en sa qualité de commandité de Gaz Métro, agissant à titre de gestionnaire de Valener (la direction du gestionnaire), doit faire des estimations et établir des hypothèses qui ont une incidence sur les montants de l'actif et du passif figurant au bilan consolidé, sur les éventualités mentionnées à la date des états financiers consolidés et sur les montants des revenus et dépenses présentés à l'état des résultats consolidés de l'exercice. Les résultats réels pourraient être différents de ces estimations. Les éléments des états financiers consolidés qui requièrent davantage l'utilisation d'estimations comprennent l'évaluation des actifs à long terme, dont notamment les effets de la réglementation des tarifs sur la participation dans Gaz Métro, et l'impôt sur les bénéfices.

TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

La trésorerie et les équivalents de trésorerie sont composés de l'encaisse et de placements très liquides dont l'échéance initiale est d'au plus trois mois à compter de la date d'acquisition.

PARTICIPATIONS DANS DES SATELLITES

La Compagnie comptabilise ses participations dans des satellites à la valeur de consolidation. Lorsque la participation à la perte nette du satellite excède sa valeur comptable, la valeur comptable de ce placement est réduite à zéro, et la Compagnie cesse la constatation de la quote-part de la perte excédant la valeur comptable, sauf dans la mesure où la Compagnie a une obligation ou s'est engagée de quelque autre façon à fournir un soutien financier additionnel au satellite.

La direction du gestionnaire procède périodiquement à une analyse individuelle des participations de la Compagnie dans des satellites et lorsqu'elle subit une moins-value durable, la valeur comptable est ramenée à la juste valeur et la perte est comptabilisée dans les résultats.

Depuis le 1^{er} octobre 2011, Valener a adopté comme convention comptable de capitaliser des intérêts dans le coût de ses participations dans des satellites jusqu'à ce que leurs projets de développement et construction entrent en phase d'exploitation. L'adoption de cette nouvelle convention comptable ainsi que son application rétroactive ont eu un effet peu significatif sur les états financiers consolidés de Valener pour les exercices 2012 et 2011.

Participation dans Gaz Métro

Les activités de distribution de gaz naturel au Québec de Gaz Métro sont réglementées par la Régie de l'énergie. De plus, Gaz Métro exerce, par l'intermédiaire de certaines filiales, coentreprises et satellites, d'autres activités qui sont soumises à la réglementation d'autres organismes, tels que le Vermont Public Service Board, l'Office national de l'énergie et la Federal Energy Regulatory Commission.

Dans l'exercice de leurs pouvoirs, les organismes de réglementation rendent des décisions, entre autres, en matière de développement de réseaux, de fixation des tarifs et d'utilisation de certaines conventions comptables sous-jacentes qui diffèrent de celles autrement appliquées dans les entreprises non réglementées.

En l'absence de la comptabilité applicable aux entités assujetties à la réglementation des tarifs, la valeur de la participation dans Gaz Métro et la quote-part des bénéfices de Gaz Métro auraient été différentes.

La Compagnie n'est pas en mesure de faire une estimation raisonnable des incidences en termes monétaires de ces pratiques, liées à la réglementation des tarifs, sur la valeur de sa participation dans Gaz Métro et sur la quote-part des bénéfices de celle-ci.

REGROUPEMENT D'ENTREPRISES

Les acquisitions d'entreprises sont comptabilisées selon la méthode de l'acquisition et, par conséquent, les résultats d'exploitation de l'entreprise acquise sont inclus dans les résultats consolidés à partir de la date d'acquisition. Selon cette méthode, les acquisitions d'entreprises sont évaluées à la juste valeur des entreprises acquises, y compris l'évaluation à la juste valeur des éléments, tels que la part des actionnaires ne détenant pas le contrôle et les paiements conditionnels. Les coûts liés aux acquisitions d'entreprises de même que les coûts de restructuration découlant d'une acquisition sont comptabilisés en charges.

IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

Valener est imposable sur l'ensemble de ses bénéfices, tel que déterminé par les lois fiscales en vigueur, incluant les bénéfices provenant de ses participations dans des satellites constitués en sociétés en commandite. Ces sociétés en commandite ne présentent pas de dépenses d'impôts sur les bénéfices, car selon les lois fiscales en vigueur, leur bénéfice est imposable au niveau des associés.

La Compagnie utilise la méthode du passif fiscal pour comptabiliser les impôts sur les bénéfices. Selon cette méthode, les actifs et les passifs d'impôts futurs sont déterminés en fonction des écarts temporaires entre la valeur comptable et la valeur fiscale des actifs et des passifs de la Compagnie ainsi que sa quote-part des écarts temporaires des satellites constitués en sociétés en commandite. Ils sont mesurés en appliquant, à la date des états financiers consolidés, les taux d'imposition et les lois fiscales en vigueur ou pratiquement en vigueur pour les exercices au cours desquels les écarts temporaires sont censés se résorber. L'incidence d'une modification des taux d'imposition sur les actifs et passifs d'impôts futurs est incluse dans les résultats de la période où la modification est entrée en vigueur ou pratiquement entrée en vigueur. Dans tous les cas, les actifs d'impôts futurs sont constatés seulement lorsqu'il est plus probable qu'improbable qu'ils se réaliseront. La contrepartie des impôts futurs relatifs aux activités assujetties à la réglementation des tarifs est reflétée dans la participation dans Gaz Métro.

INSTRUMENTS FINANCIERS

Un instrument financier est un contrat qui donne lieu à un actif financier pour l'une des parties au contrat et un passif financier ou un instrument de capitaux propres pour l'autre partie. Les instruments financiers sont comptabilisés au bilan lorsque la Compagnie devient partie aux obligations contractuelles de l'instrument.

Les actifs et les passifs financiers sont initialement comptabilisés à la juste valeur et les évaluations subséquentes sont effectuées en fonction de leur classement selon les critères décrits ci-après. La classification est déterminée en fonction des objectifs établis lors de l'achat ou de l'émission des instruments financiers, de leurs caractéristiques et de leur désignation par la Compagnie.

La Compagnie a établi les classements suivants :

- La trésorerie et les équivalents de trésorerie sont désignés comme des actifs détenus à des fins de transaction et sont évalués à leur juste valeur. Les gains ou les pertes découlant des variations de la juste valeur sont comptabilisés dans les résultats de la période au cours de laquelle ils se produisent.
- Le montant à recevoir de Gaz Métro et les distributions à recevoir de Gaz Métro sont classés dans la catégorie prêts et créances. Les prêts et créances sont évalués au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif lequel, lors de l'enregistrement initial, correspond à la juste valeur.
- Les fournisseurs et charges à payer, les dividendes à payer aux actionnaires ordinaires et privilégiés et la dette à long terme sont classés dans la catégorie des passifs financiers détenus à des fins autres que de transaction. Ils sont comptabilisés à leur coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif lequel, lors de l'enregistrement initial, correspond à la juste valeur.

NOTE 2. CONVENTIONS COMPTABLES (SUITE)

INSTRUMENTS FINANCIERS (SUITE)

La Compagnie répartit ses actifs et ses passifs financiers évalués à la juste valeur selon trois niveaux établis en fonction du caractère observable des données entrant dans l'évaluation. La hiérarchie de la juste valeur comprend les trois niveaux suivants :

- Niveau 1 – Cette catégorie comprend les actifs et passifs évalués à la juste valeur en fonction des cours non ajustés s'appliquant à des actifs et à des passifs identiques sur des marchés actifs et accessibles à la date d'évaluation. Par marché actif pour un actif ou passif, il faut entendre un marché où des opérations sont conclues à une fréquence et à des volumes suffisants pour procurer, de manière constante, de l'information sur les cours.
- Niveau 2 – Cette catégorie comprend des évaluations établies au moyen de données directement ou indirectement observables, sauf les prix cotés inclus dans le niveau 1. Les instruments financiers de cette catégorie sont évalués au moyen de modèles ou d'autres techniques d'évaluation standards dans le secteur, techniques qui sont dérivées de données observables sur le marché. Ces techniques d'évaluation utilisent des données comme les prix cotés sur le marché à terme, la valeur temps, les facteurs de volatilité et les prix cotés par les courtiers qui peuvent être observés ou corroborés sur le marché pour toute la durée de l'instrument financier dérivé.
- Niveau 3 – Cette catégorie comprend des évaluations basées sur des données qui sont moins observables, qui ne sont pas disponibles ou pour lesquelles les données observables ne permettent pas d'étayer en grande partie la juste valeur des instruments financiers. En général, les évaluations de niveau 3 portent sur des opérations à longue échéance qui sont conclues sur des marchés moins actifs ou à des endroits pour lesquels il est impossible d'obtenir de l'information sur le prix, ou à l'égard desquelles aucun prix coté par les courtiers n'a de force exécutoire pour justifier une classification de niveau 2.

La hiérarchie des justes valeurs exige l'utilisation de données observables sur le marché chaque fois que de telles données existent. Un instrument financier est classé au niveau le plus bas de la hiérarchie pour lequel une donnée importante a été prise en compte dans l'évaluation à la juste valeur.

RÉSULTAT ÉTENDU

Le résultat étendu correspond aux variations des capitaux propres ou de l'actif net d'une entreprise au cours d'une période découlant de certains facteurs hors du contrôle des actionnaires et est composé du bénéfice net de Valener et des autres éléments du résultat étendu. Les autres éléments du résultat étendu font référence aux gains et aux pertes comptabilisés au résultat étendu, mais exclus du bénéfice net, et incluent les quotes-parts des autres éléments du résultat étendu des participations dans des satellites, déduction faite des impôts. Les composantes du résultat étendu sont divulguées à l'état du résultat étendu consolidé.

COÛTS DE TRANSACTION

Les coûts de transaction relatifs aux instruments financiers détenus à des fins de transaction sont comptabilisés en charges à mesure qu'ils sont engagés. Les coûts de transaction relatifs aux instruments financiers qui ne sont pas classés comme étant détenus à des fins de transaction sont ajoutés à la valeur comptable de l'actif ou déduits de la valeur comptable de l'instrument financier sous-jacent et ils sont alors amortis selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Le capital-actions est présenté déduction faite des frais d'émission d'actions.

BÉNÉFICE NET DE BASE ET DILUÉ PAR ACTION ORDINAIRE

Le bénéfice net de base par action ordinaire est calculé en divisant le bénéfice net attribuable aux actionnaires ordinaires par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice. Aux 30 septembre 2012 et 2011, il n'existe aucun instrument ayant un effet dilutif sur le bénéfice net par action ordinaire de la Compagnie.

NOTE 3. MODIFICATIONS COMPTABLES FUTURES

CHANGEMENT DE RÉFÉRENTIEL COMPTABLE

Les entreprises canadiennes ayant une obligation d'information du public au sens du Manuel sont tenues d'adopter les normes internationales d'information financière (IFRS), incluses à la Partie I du Manuel, intitulée *Normes internationales d'information financière*, pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. En octobre 2010, le Conseil des normes comptables (CNC) avait modifié l'Introduction de la Partie I du Manuel afin de permettre aux entités admissibles ayant des activités à tarifs réglementés de reporter l'application de la Partie I à l'égard de l'adoption des IFRS jusqu'aux exercices ouverts le ou après le 1^{er} janvier 2012. Au cours de l'exercice 2012, le CNC a modifié à nouveau l'Introduction de la Partie I afin de prolonger de deux ans cette période de report et d'ainsi, reporter aux exercices ouverts le ou après le 1^{er} janvier 2014 la conversion aux IFRS pour les entités admissibles ayant des activités à tarifs réglementés. Le CNC a fait cette modification considérant la récente inclusion du sujet des activités à tarifs réglementés au programme de travail de l'International Accounting Standards Board (IASB), et afin d'éviter que les entités canadiennes n'ayant pas adopté les IFRS aient à effectuer deux séries de changements de conventions comptables sur une courte période de temps. Étant admissible à ce report, et sous réserve de certaines approbations, Valener a effectué ce choix et continuera donc de présenter ses états financiers consolidés conformément à la Partie V du Manuel, intitulée *Normes comptables pré-basculement*, pour ses exercices 2012 à 2014, inclusivement.

Au cours de l'exercice 2011, considérant l'incertitude entourant la comptabilisation des actifs et passifs réglementaires en vertu des IFRS, Valener a obtenu une dispense de trois ans des Autorités canadiennes en valeurs mobilières lui permettant de préparer ses états financiers consolidés en vertu des principes comptables généralement reconnus des États-Unis (PCGR des États-Unis) afin de répondre à ses obligations d'information continue au Canada. De plus, en mai 2012, Valener a obtenu du directeur de Corporations Canada une dispense équivalente requise sous la *Loi Canadienne sur les sociétés par actions*. Ces dispenses sont valides pour les exercices 2013 à 2015 inclusivement. Cependant, considérant la prolongation de la période de report offerte par le CNC, Valener envisage de ne pas se prévaloir de ces dispenses pour les exercices 2013 et 2014.

Compte tenu de l'incertitude quant à l'inclusion d'une norme définitive sur les activités à tarifs réglementés en vertu des IFRS et quant au moment de sa publication éventuelle, Valener prévoit actuellement utiliser les PCGR des États-Unis pour la préparation de ses états financiers intermédiaires et annuels consolidés pour son exercice 2015. Gaz Métro, n'ayant aucune obligation d'information du public au sens du Manuel, adoptera la stratégie préconisée par ses associés. Étant donné le choix de l'utilisation de la période de report de trois ans accordée par le CNC, Valener n'est pas en mesure de se prononcer sur les modifications de conventions comptables qui seront requises lors du changement de référentiel comptable ainsi que sur leurs impacts. De plus, Valener et Gaz Métro continuent de suivre de près les différents développements auprès de l'IASB et du CNC et modifieront leur stratégie, le cas échéant. Des informations supplémentaires seront divulguées tout au long du projet.

NOTE 4. PARTICIPATIONS DANS DES SATELLITES

	Taux de participation	2012	2011
Participation dans Gaz Métro ^(a)	29,0 %	712 207 \$	645 859 \$
Participation dans Beauré Éole ^(b)	49,0 %	28 620	(6 737)
Participation dans Beauré Éole 4 (nil en 2011) ^(c)	49,0 %	1 460	–
Total		742 287 \$	639 122 \$

(a) Au cours de l'exercice 2012, Valener a souscrit, à la hauteur de sa participation actuelle dans Gaz Métro, 6 477 573 parts de Gaz Métro pour une contrepartie totale en espèces de 97 164 000 \$.

La participation dans Gaz Métro a été réduite de 13 162 000 \$ au 30 septembre 2012 à la suite de la réorganisation mise en place par Gaz Métro à cette même date. Pour plus de détails quant à cette réorganisation, se référer à la note 7.

Le 7 octobre 2010, la Compagnie a souscrit, à la hauteur de sa participation actuelle dans Gaz Métro, 1 707 010 parts de Gaz Métro pour une contrepartie totale en espèces de 29 002 000 \$, en tirant sur sa facilité de crédit à la hauteur du même montant.

(b) Au cours de l'exercice 2012, Valener Éole a souscrit, à la hauteur de sa participation actuelle dans Beauré Éole, 46 839 917 parts de Beauré Éole pour une contrepartie totale en espèces de 46 840 000 \$ (6 373 915 parts de Beauré Éole pour une contrepartie totale en espèces de 6 374 000 \$ en 2011).

Le 20 décembre 2010, Valener a exercé l'option Seigneurie qu'elle s'était vue accorder par Gaz Métro lors de la réorganisation de celle-ci au cours de l'exercice 2010 et a donc acquis de Gaz Métro Éole inc. (Gaz Métro Éole), une filiale à part entière de Gaz Métro, par l'entremise de Valener Éole, une participation de 49 % dans Beauré Éole. Beauré Éole est une société en nom collectif dans laquelle Gaz Métro et Gaz Métro Éole ont transféré tous leurs droits et actifs reliés aux projets éoliens situés sur les terres privées de la Seigneurie de Beauré (projets Seigneurie). La participation restante de 51 % dans Beauré Éole continue d'être détenue par Gaz Métro Éole. À la suite de cette transaction, Beauré Éole a remplacé Gaz Métro Éole au sein du consortium formé avec Boralex inc.

À l'acquisition, le coût de la participation de Valener dans Beauré Éole a été de 3 391 000 \$, dont 2 476 000 \$ ont été payés jusqu'à maintenant. Ce coût correspond à 49 % de l'ensemble des frais que Gaz Métro et Gaz Métro Éole ont engagés jusqu'au 20 décembre 2010 dans le cadre des projets Seigneurie.

L'acquisition de la participation dans les capitaux propres de Beauré Éole, qui représente une participation dans un satellite, est comptabilisée à la valeur de consolidation depuis l'exercice de l'option Seigneurie par Valener, soit le 20 décembre 2010. Le coût total de cette participation de la Compagnie dans Beauré Éole a été comptabilisé à la valeur d'échange. La détermination du coût de cette participation a été finalisée au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2011 et les modifications de ce coût n'ont eu aucune incidence significative sur la répartition du prix d'acquisition.

(c) Au cours de l'exercice 2012, Valener Éole 4 a souscrit, à la hauteur de sa participation actuelle dans Beauré Éole 4 646 848 parts de Beauré Éole 4 pour une contrepartie totale en espèces de 647 000 \$, représentant 49 % des parts émises et en circulation de Beauré Éole 4.

En novembre 2010, le consortium formé avec Boralex inc. a fait l'acquisition des droits et du contrat de vente d'électricité relatifs à un projet d'une puissance installée de 69 mégawatts, cédés par Kruger inc. avec le consentement d'Hydro-Québec. Ce troisième projet, appelé projet éolien 4, sera aussi développé sur les terres privées de la Seigneurie de Beauré et sa mise en service est prévue en décembre 2014. Les droits et intérêts de Gaz Métro et Valener dans les contrats relatifs au projet éolien 4 ont été transférés à Beauré Éole 4 au cours de l'exercice 2012.

NOTE 5. DETTE À LONG TERME

	Montant maximum autorisé	Échéance	2012	2011
Facilité de crédit	200 000 \$	2017	51 427 \$	– \$

Le 27 octobre 2011, la facilité de crédit de Valener a été amendée afin d'augmenter le montant maximum autorisé à 200 000 000 \$ et celle-ci viendra à échéance en octobre 2016. Cette facilité de crédit est garantie par les parts de Gaz Métro et les actions de Valener Éole et de Valener Éole 4 détenues par Valener et porte intérêt à des taux variables fondés sur le taux des acceptations bancaires ou le taux préférentiel, majorés selon les termes de cette facilité de crédit. Le taux effectif pour l'exercice terminé le 30 septembre 2012 est de 2,15 %.

Selon les termes de cette facilité de crédit, la Compagnie est soumise à des clauses restrictives en ce qui concerne le maintien de certains ratios financiers ou le respect de certaines conditions en tout temps. Au 30 septembre 2012, Valener respecte toutes les conditions relatives à sa facilité de crédit. Compte tenu des montants empruntés et des lettres de crédit émises, la facilité de crédit inutilisée au 30 septembre 2012 est de 147 055 000 \$ (68 719 000 \$ au 30 septembre 2011).

Le montant emprunté de la facilité de crédit au 30 septembre 2012 est présenté net des frais de financement de 949 000 \$, comparativement à 633 000 \$ au 30 septembre 2011 qui était présenté à la rubrique *Autres actifs à long terme* du bilan consolidé.

NOTE 6. CAPITAL-ACTIONS**AUTORISÉ**

Le capital autorisé de la Compagnie comprend un nombre illimité d'actions ordinaires sans valeur nominale et 10 000 000 actions privilégiées, sans droit de vote, pouvant être émises en séries, incluant jusqu'à 4 000 000 actions privilégiées de série A et 4 000 000 actions privilégiées à taux variable et à dividende cumulatif de série B (actions privilégiées de série B).

DÉCLARÉ

	2012	2011
37 542 822 actions ordinaires (37 350 770 en 2011)	632 245 \$	629 313 \$
4 000 000 actions privilégiées de série A (nil en 2011)	97 480	–
	729 725 \$	629 313 \$

Actions ordinaires

Le 2 novembre 2010, la Compagnie a procédé à l'émission de 2 344 302 actions ordinaires au prix de 17,30 \$ l'action, pour une contrepartie totale de 38 800 000 \$ nette des frais relatifs à cette émission d'actions. Le produit net de cette émission a servi à rembourser la totalité du montant tiré sur la facilité de crédit et aux fins générales de la Compagnie.

Le 1^{er} octobre 2010, la Compagnie a mis en place un régime de réinvestissement des dividendes (RRD) en vertu duquel les actionnaires de Valener peuvent choisir de réinvestir automatiquement la totalité ou une partie de leurs dividendes en espèces dans des actions ordinaires supplémentaires de Valener. Les actions de Valener ainsi achetées peuvent, au gré de Valener, être des actions nouvellement émises ou être acquises sur le marché libre. Si les actions de Valener devant être achetées aux termes du RRD sont des actions nouvellement émises, le prix de ces actions correspond au cours moyen pondéré des actions de Valener à la TSX pour la période de cinq jours de bourse précédant immédiatement la date de versement du dividende sur les actions de Valener (cours moyen pondéré), et peut refléter, au gré de Valener, un escompte pouvant atteindre 5 %. Si les actions sont achetées sur le marché libre par l'entremise de la TSX, l'agent des transferts achète les actions en question durant une période de dix jours ouvrables à compter de la date de versement du dividende.

Aucuns frais de courtage ni frais d'administration ne sont payables par les actionnaires à l'égard des achats ou des retraits d'actions de Valener aux termes du RRD, et tous les frais liés à l'administration du RRD sont pris en charge par Valener.

Au cours de l'exercice 2012, dans le cadre du RRD, 192 052 actions ordinaires ont été émises (72 805 en 2011) pour un montant total de 2 812 000 \$ (1 182 000 \$ en 2011).

Actions privilégiées

Le 4 juin 2012, dans le cadre d'un placement public par voie de prospectus, Valener a déposé des statuts de modification afin de créer deux séries d'actions privilégiées, soit les actions privilégiées de série A et les actions privilégiées de série B, au nombre maximal de 4 000 000 actions pour chacune des séries A et B.

Le 6 juin 2012, la Compagnie a émis 4 000 000 actions privilégiées de série A au prix de 25,00 \$ chacune, pour un produit brut de 100 000 000 \$, excluant des frais relatifs à cette émission de 3 448 000 \$. Un actif d'impôts futurs de 928 000 \$ a été comptabilisé relativement à ces frais d'émission, affectant du même montant le capital-actions.

Les actions privilégiées de série A donnent droit à des dividendes cumulatifs de 1,0875 \$ par action par année, soit un rendement de 4,35 % par année, payables trimestriellement, pour la période initiale prenant fin le 15 octobre 2017. Le taux de dividende sera rajusté le 15 octobre 2017, et tous les cinq ans par la suite, pour qu'il corresponde au taux de rendement des obligations du gouvernement du Canada de cinq ans, majoré de 2,81 %. La Compagnie pourra racheter les actions privilégiées de série A à compter du 15 octobre 2017, conformément à leurs modalités.

Les porteurs d'actions privilégiées de série A auront le droit, à leur gré, de convertir leurs actions privilégiées de série A en actions privilégiées de série B le 15 octobre 2017 et par la suite, le 15 octobre tous les cinq ans, à raison d'une action privilégiée de série B pour chaque action privilégiée de série A convertie. Les porteurs d'actions privilégiées de série B auront le droit de recevoir des dividendes trimestriels cumulatifs à un taux variable annuel égal au taux des bons du Trésor du gouvernement du Canada de trois mois, majoré de 2,81 %. La Compagnie pourra racheter les actions privilégiées de série B à compter du 15 octobre 2022, conformément à leurs modalités.

La Compagnie a utilisé une partie du produit net du placement (i) pour souscrire à des parts supplémentaires de Gaz Métro afin que cette dernière puisse financer une partie de son acquisition indirecte de la totalité des actions émises et en circulation de CVPS et puisse financer une partie du développement du projet Kingdom Community Wind de GMP et (ii) à ses fins générales.

BÉNÉFICE NET DE BASE ET DILUÉ PAR ACTION ORDINAIRE

	2012	2011
Bénéfice net	29 567 \$	30 337 \$
Moins :		
Dividendes cumulatifs sur actions privilégiées	1 561	—
Bénéfice net attribuable aux actionnaires ordinaires	28 006 \$	30 337 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires de base et dilué en circulation (en milliers)	37 454	37 096
Bénéfice net de base et dilué par action ordinaire (en dollars)	0,75 \$	0,82 \$

NOTE 7. IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

RAPPROCHEMENT DES TAUX D'IMPOSITION SUR LES BÉNÉFICES

Le taux effectif d'impôts sur les bénéfices est différent du taux calculé en vertu de la loi fiscale canadienne. Cet écart entre les taux d'imposition prévus par la loi et le taux effectif d'impôts sur les bénéfices est expliqué dans le tableau suivant :

	2012	2011
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices	39 683 \$	44 833 \$
Taux d'imposition statutaire combiné	27,3 %	28,8 %
Impôts sur les bénéfices, au taux statutaire	10 833	12 912
Augmentation (diminution) découlant des éléments suivants :		
Variation des écarts temporaires liés aux activités à tarifs réglementés de Gaz Métro	931	1 138
Effet de l'impôt sur le montant de distributions de Gaz Métro autrement payables à Valener	1 787	2 223
Utilisation de pertes en capital d'exercices antérieurs	(1 294)	—
Effet net des éléments non imposables et autres	(2 141)	(1 777)
Impôts sur les bénéfices	10 116 \$	14 496 \$
Taux effectif d'impôts sur les bénéfices	25,5 %	32,3 %

COMPOSANTES DES IMPÔTS FUTURS

Les impôts futurs sont constatés pour tenir compte des écarts temporaires. Les principaux éléments constituant le montant du passif net d'impôts futurs de la Compagnie sont les suivants :

	2012	2011
Participation dans Gaz Métro ⁽¹⁾	(27 326)\$	(38 606)\$
Participation dans Beaupré Éole	7 199	4 271
Frais d'émission d'actions	1 103	481
Autres	186	—
Passif net d'impôts futurs	(18 838)\$	(33 854)\$

⁽¹⁾ Net d'une provision pour moins-value de 10 368 000 \$ au 30 septembre 2012 (13 918 000 \$ au 30 septembre 2011).

NOTE 7. IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES (SUITE)

PRÉSENTATION AU BILAN CONSOLIDÉ

	2012	2011
Actifs d'impôts futurs :		
Court terme	104 \$	877 \$
Long terme	7 096	4 271
	7 200	5 148
Passifs d'impôts futurs :		
Court terme	(1 424)	–
Long terme	(24 614)	(39 002)
	(26 038)	(39 002)
Passif net d'impôts futurs	(18 838)\$	(33 854)\$

Les sociétés en commandite ne comptabilisent pas d'actifs et de passifs d'impôts futurs relatifs aux écarts temporaires entre la valeur comptable et la valeur fiscale de leurs actifs et de leurs passifs puisque, selon les lois fiscales en vigueur, leurs bénéfices sont imposables au niveau des associés. Le tableau suivant présente le passif net d'impôts futurs de Valener relativement à sa quote-part des écarts temporaires de Gaz Métro et Beauré Éole.

	2012	2011
Propriétés, aménagements et équipements et actifs incorporels	(20 678)\$	(33 252) \$
Frais et crédits reportés	(6 735)	(8 350)
Provisions non déductibles	2 069	2 713
Investissements et placements	10 368	13 918
Instruments financiers	2 135	6 182
Pertes autres qu'en capital reportables	4 699	–
Report de bénéfice provenant de sociétés en commandite	(1 319)	(1 429)
Autres	(298)	(199)
	(9 759)	(20 417)
Provision pour moins-value	(10 368)	(13 918)
Passif net d'impôts futurs	(20 127)\$	(34 335)\$

Le report de bénéfice provenant de sociétés en commandite découle du fait que la fin d'exercice de certaines des filiales et coentreprises détenues par Gaz Métro diffère de la fin d'exercice de Valener.

La compagnie prévoit qu'elle sera en mesure d'utiliser ses pertes autres qu'en capital de 17 468 000 \$ avant qu'elles ne viennent à échéance, soit en 2032.

Valener a comptabilisé un actif d'impôts futurs de 10 368 000 \$ au 30 septembre 2012 (13 918 000 \$ au 30 septembre 2011) relativement à l'excédent de la valeur fiscale de sa participation dans Gaz Métro par rapport à la valeur comptable, excluant l'effet des écarts temporaires imposables propres à Gaz Métro. Une provision pour moins-value a été comptabilisée à l'encontre de cet actif d'impôts futurs aux 30 septembre 2012 et 2011 puisque la Compagnie a jugé qu'il était plus probable qu'improbable que cet actif ne se réalise pas dans le futur.

Les mesures annoncées dans le budget fédéral 2011, sanctionnées le 15 décembre 2011, comportaient une mesure législative limitant les possibilités pour une société de reporter l'imposition du revenu gagné par l'intermédiaire d'une société de personnes. Entre autres, cette mesure obligeait les sociétés de personnes à paliers multiples à se doter de la même fin d'exercice financier. Comme Gaz Métro et ses filiales et coentreprises constituées en société en commandite correspondent à une structure de sociétés de personnes à paliers multiples, elles doivent se conformer à cette nouvelle mesure législative. Puisque certaines coentreprises de Gaz Métro voulaient maintenir leur fin d'exercice financier au 31 décembre, une réorganisation a été mise en place afin de transférer les participations détenues dans ces coentreprises à une société par actions détenue à part entière par Gaz Métro. Ce transfert a entraîné une baisse du passif net d'impôts futurs de Valener de 13 162 000 \$ au 30 septembre 2012 puisque les bénéfices relatifs à ces coentreprises sont maintenant imposables au niveau de la société par actions détenue à part entière par Gaz Métro et non plus au niveau des associés de Gaz Métro. Une réduction de la participation dans Gaz Métro d'un montant équivalent a été comptabilisée en contrepartie de la baisse du passif net d'impôts futurs.

NOTE 8. FLUX DE TRÉSORERIE

	2012	2011
a) Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement		
Montant à recevoir de Gaz Métro	(171)\$	(247)\$
Fournisseurs et charges à payer	306	(827)
Impôts sur les bénéfices à payer (à recevoir)	(15 535)	13 827
Autres actifs à court terme	633	(688)
	(14 767)\$	12 065 \$
b) Autres informations :		
Intérêts reçus	59 \$	90 \$
Intérêts versés	182 \$	122 \$
Impôts versés	24 040 \$	– \$

NOTE 9. OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Toutes les opérations entre apparentés sont réalisées dans le cours normal des activités et, sauf indication contraire, sont mesurées à la valeur d'échange, soit le montant de la contrepartie établi et convenu par les apparentés.

A. CONVENTION D'ADMINISTRATION ET DE SOUTIEN DE GESTION

Étant donné que Valener n'a pas d'employés, Gaz Métro et Valener ont conclu, le 30 septembre 2010, une convention d'administration et de soutien de gestion (convention d'administration) d'une durée de 15 ans aux termes de laquelle, notamment (i) Gaz Métro, directement ou par l'intermédiaire de GMi, son commandité, fournira à Valener certains services d'administration et de soutien de gestion se rapportant uniquement à la participation de Valener dans Gaz Métro et aux questions relatives aux sociétés ouvertes et, dans certains cas, certains services supplémentaires, et (ii) Gaz Métro remboursera à Valener certains frais, sous réserve de certaines restrictions.

Conformément aux termes de cette convention, Valener rembourse à Gaz Métro tous les frais d'exploitation et autres frais engagés dans la prestation des services, et Gaz Métro rembourse à Valener tous les frais administratifs généraux (y compris les coûts afférents aux sociétés ouvertes) qu'elle engage, sous réserve d'un montant total maximum i) de 1 750 000 \$ par exercice financier durant les cinq exercices financiers à compter du 1^{er} octobre 2010, et ii) de 1 000 000 \$ par exercice financier pour les dix exercices financiers subséquents ou jusqu'à ce que la convention d'administration soit résiliée. Ces montants sont soumis à l'indexation annuelle conformément à l'indice des prix à la consommation et aux augmentations de droits appliquées par les autorités de réglementation ou par la TSX, à l'occasion, qui sont indépendantes de la volonté de Valener.

Dans le cadre de la convention d'administration, Valener a facturé à Gaz Métro, des frais d'administration et de soutien de gestion se rapportant uniquement à sa participation dans Gaz Métro et aux questions relatives aux sociétés ouvertes au montant de 1 748 000 \$ pour l'exercice 2012 (1 626 000 \$ en 2011).

B. PREMIÈRE CONVENTION DE SERVICES SUPPLÉMENTAIRES À L'ÉGARD DE LA DETTE DE VALENER

Le 30 septembre 2010, Gaz Métro et Valener ont conclu une convention de prestation de services d'une durée de 15 ans, aux termes de laquelle Gaz Métro, directement ou par l'intermédiaire de GMi, son commandité, fournit à Valener certains services supplémentaires liés à son financement, par emprunt ou par actions, et liés à l'administration de ces financements. Valener remboursera à Gaz Métro une somme correspondant à tous les frais d'exploitation et autres frais engagés par Gaz Métro dans la prestation des services supplémentaires aux termes de la première convention de services supplémentaires à l'égard de la dette de Valener.

Au cours de l'exercice terminé le 30 septembre 2012, des frais au montant de 105 000 \$ (nil en 2011) ont été facturés à Valener en relation avec cette première convention de services supplémentaires à l'égard de la dette de Valener.

C. CONVENTION RELATIVE À L'OPTION SEIGNEURIE

Le 30 septembre 2010, Valener, Gaz Métro, GMi, Noverco Inc., l'actionnaire de GMi, et Gaz Métro Éole ont conclu une convention aux termes de laquelle Valener s'est vu accorder une option irrévocable et exclusive lui permettant, dans les 90 jours suivants, d'acquérir directement ou indirectement une participation de 49 % dans la participation directe ou indirecte de Gaz Métro dans les projets Seigneurie. Le prix d'achat de la participation dans ce projet correspondait à sa juste valeur marchande qui, selon Gaz Métro, Gaz Métro Éole et Valener, correspondait à 49 % de l'ensemble des frais que Gaz Métro et Gaz Métro Éole avaient engagés dans le cadre des projets Seigneurie jusqu'à la date de clôture de l'achat de la participation dans les projets Seigneurie.

Le 20 décembre 2010, Valener a exercé son option et a acquis de Gaz Métro Éole, par l'entremise de Valener Éole, une participation de 49 % dans Beaupré Éole au coût de 3 391 000 \$, tel que décrit à la note 4.

NOTE 9. OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS (SUITE)

D. DEUXIÈME CONVENTION DE SERVICES SUPPLÉMENTAIRES À L'ÉGARD DES PROJETS SEIGNEURIE

Le 30 septembre 2010, Gaz Métro et Valener ont conclu une deuxième convention de prestation de services d'une durée de 15 ans qui est entrée en vigueur au moment de l'exercice de l'option Seigneurie, le 20 décembre 2010. Aux termes de cette convention, Gaz Métro, directement ou par l'intermédiaire de GMi, son commandité, fournit à Valener, sa filiale ou son satellite certains services supplémentaires liés uniquement à la participation de Valener, sa filiale ou son satellite dans les projets Seigneurie. Valener, sa filiale ou son satellite rembourse à Gaz Métro une somme correspondant à tous les frais d'exploitation et autres frais engagés par Gaz Métro dans la prestation des services supplémentaires aux termes de la deuxième convention de services supplémentaires à l'égard des projets Seigneurie.

Au cours de l'exercice terminé le 30 septembre 2012, des frais au montant de 274 000 \$ (267 000 \$ en 2011) ont été facturés en relation avec cette deuxième convention de services supplémentaires à l'égard des projets Seigneurie.

NOTE 10. GESTION DU CAPITAL

Valener gère ses capitaux de manière à favoriser un rendement stable et prévisible pour ses actionnaires, en plus de favoriser une création de richesse pour ceux-ci au fil des ans. Pour y parvenir, Valener participe au développement de Gaz Métro et considère les occasions de croissance et de création de valeur, tels les projets Seigneurie. Valener prend en considération les caractéristiques de ses actifs, les besoins de fonds prévus et les ratios financiers à respecter dans la gestion de sa structure de capital.

Les activités relevant de la gestion du capital de Valener sont l'émission de nouvelles dettes, l'émission de nouvelles actions ordinaires directement au marché ou par le RRD, l'émission de nouvelles actions privilégiées, les investissements requis pour maintenir ses pourcentages de participation dans Gaz Métro et dans les projets Seigneurie, les distributions reçues de ses satellites, les versements de dividendes à ses actionnaires, ainsi que l'utilisation des flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation et les autres variations de la trésorerie et équivalents de trésorerie.

Le niveau des besoins de financement de la Compagnie demeure soumis à une certaine volatilité dépendamment du niveau de distributions reçues de Gaz Métro et du niveau d'investissements requis dans ses satellites. Ainsi, la Compagnie doit demeurer vigilante dans l'établissement des niveaux de dividendes appropriés afin de ne pas y transposer indûment cette volatilité et s'assurer de bénéficier en tout temps de suffisamment de facilités de crédit non utilisées pour parer à toutes les éventualités.

Valener considère l'avoir des actionnaires et la dette à long terme comme des éléments de sa structure du capital. Aux 30 septembre 2012 et 2011, la structure du capital consolidé de la Compagnie s'établissait comme suit :

	2012	2011
Dettes à long terme, nette des frais de financement	51 427 \$	– \$
Avoir des actionnaires	675 660	602 630
Total du capital investi	727 087 \$	602 630
Ratio de la dette par rapport au capital investi	7,1 %	– %

Valener effectue un suivi de la gestion du capital en utilisant le ratio de la dette par rapport au capital investi. Le ratio de la dette par rapport au capital investi correspond au total de la dette à long terme, nette des frais de financement, divisé par le capital investi. Le capital investi correspond à la somme du total de la dette à long terme, nette des frais de financement, et de l'avoir des actionnaires.

La dette à long terme de la Compagnie est soumise à des clauses restrictives en ce qui concerne le maintien de certains ratios financiers ou le respect de certaines conditions en tout temps. Entre autres, la Compagnie doit respecter un ratio de couverture des intérêts d'au moins 3,00 fois et un ratio de dette long terme sur le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement de moins de 4,25 fois. Pour l'exercice terminé le 30 septembre 2012, ces ratios étaient de 70,96 fois (86,18 fois en 2011) et de 1,16 fois (0,14 fois en 2011) respectivement. La Compagnie respecte toutes les conditions relatives à sa facilité de crédit aux 30 septembre 2012 et 2011.

NOTE 11. INSTRUMENTS FINANCIERS

La juste valeur des instruments financiers se rapproche de la valeur comptable en raison de leur échéance rapprochée ou puisque leurs modalités sont comparables à celles du marché actuel pour des instruments similaires.

La trésorerie et les équivalents de trésorerie ont été évalués à la juste valeur au moyen de données de niveau 1 de la hiérarchie des évaluations des justes valeurs.

NOTE 12. GESTION DES RISQUES RELIÉS AUX INSTRUMENTS FINANCIERS

APERÇU DE LA GESTION DES RISQUES

Valener est exposée aux risques reliés à la nature de ses participations dans ses satellites et aux risques reliés aux activités de ces satellites. Les stratégies, les politiques et les contrôles en place sont conçus pour assurer que les risques assumés par Valener et les autres risques connexes sont conformes aux exigences réglementaires, aux objectifs de Valener et à sa tolérance aux risques. Les risques sont gérés à l'intérieur des limites établies par son conseil d'administration et mises en application par la direction du gestionnaire.

RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT

Le risque de taux d'intérêt est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier varie en fonction des taux d'intérêt du marché. Valener est exposée à un risque de flux de trésorerie par la détention de sa dette à long terme qui porte intérêt à des taux variables. La Compagnie cherche à maintenir une structure appropriée de dettes afin de réduire l'incidence de la fluctuation des taux d'intérêt. En supposant une augmentation de 100 points de base des taux d'intérêt variables, le bénéfice net de Valener aurait diminué d'environ 498 000 \$ (nil en 2011) pour l'exercice terminé le 30 septembre 2012.

RISQUE DE LIQUIDITÉ

Le risque de liquidité est le risque que Valener ne soit pas en mesure de faire face à ses engagements financiers à leur échéance. Valener gère le risque de liquidité en établissant des prévisions de flux de trésorerie afin de déterminer ses besoins en financement et en s'assurant qu'elle dispose des liquidités et de facilités de crédit suffisantes pour combler ses besoins et pour respecter ses engagements à leur échéance. La facilité de crédit engagée ainsi que l'accès aux marchés des capitaux permettent de répondre à ces besoins. Cependant, toute réduction importante de la capacité de Valener d'accéder aux marchés des capitaux, en raison notamment de toute détérioration importante de la conjoncture économique, de l'état général des marchés financiers ou de la perception négative sur les marchés financiers de la situation ou des perspectives financières de Valener, pourrait avoir un effet défavorable sur les activités, la situation financière ou le bénéfice net de Valener.

Le tableau suivant présente un sommaire des échéances contractuelles résiduelles concernant les passifs financiers autres que des instruments financiers dérivés au 30 septembre 2012.

	2013	2014	2015	2016	2017	Exercices subséquents	Total
Fournisseurs et charges à payer	1 422 \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	1 422 \$
Dividendes à payer aux actionnaires ordinaires et privilégiés	10 947	–	–	–	–	–	10 947
Dette à long terme	–	–	–	–	51 427	–	51 427
Total	12 369 \$	– \$	– \$	– \$	51 427 \$	– \$	63 796 \$

NOTE 13. ENGAGEMENTS ET GARANTIES

À la suite de la clôture du financement des projets éoliens 2 et 3, certaines garanties émises en faveur d'Hydro-Québec Distribution et d'Hydro-Québec TransÉnergie sur la facilité de crédit de Valener, sous forme de lettres de crédit, ont été annulées et remplacées par des garanties, sous forme de lettres de crédit, émises par les prêteurs de Parcs 2 et 3. Ainsi, des lettres de crédit préalablement émises sur la facilité de crédit de Valener totalisant 5 853 000 \$ ont été annulées au cours de l'exercice 2012.

En vertu des contrats d'approvisionnement en électricité et de raccordement relatifs au projet éolien 4, Valener a émis, au cours de l'exercice 2012, quatre nouvelles garanties sous forme de lettres de crédit, totalisant 445 000 \$, à Hydro-Québec Distribution et Hydro-Québec TransÉnergie. Ultérieurement, Valener pourrait être tenue de fournir des garanties supplémentaires pour le projet éolien 4 selon l'avancement des travaux liés aux contrats. Il est prévu que dès que le financement du projet éolien 4 aura été mis en place, ces garanties seront fournies par les prêteurs de l'entité qui détiendra le projet éolien 4 et Valener n'aura donc plus à les fournir directement.

NOTE 14. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN**DÉCLARATION D'UN DIVIDENDE AUX ACTIONNAIRES ORDINAIRES**

Le 28 novembre 2012, le conseil d'administration de Valener a déclaré un dividende trimestriel de 0,25 \$ par action ordinaire pour le trimestre se terminant le 31 décembre 2012, payable le 15 janvier 2013 aux actionnaires ordinaires inscrits aux registres à la fermeture des bureaux le 31 décembre 2012. Dans le cadre du RRD, le conseil d'administration de Valener a aussi approuvé que le réinvestissement des dividendes en actions ordinaires supplémentaires se fera, pour le dividende payable le 15 janvier 2013, par une émission de nouvelles actions ordinaires de la Compagnie à escompte de 5 % par rapport au cours moyen pondéré pour la période de cinq jours de bourse précédant immédiatement la date de versement du dividende.

DÉCLARATION D'UN DIVIDENDE AUX ACTIONNAIRES PRIVILÉGIÉS

Le 28 novembre 2012, le conseil d'administration de Valener a également déclaré un dividende de 0,271875 \$ par action privilégiée de série A, pour la période du 16 octobre 2012 au 15 janvier 2013, payable le 15 janvier 2013 aux actionnaires inscrits aux registres à la fermeture des bureaux le 9 janvier 2013.

SOCIÉTÉ EN COMMANDITE GAZ MÉTRO RAPPORT FINANCIER, CONSOLIDÉ

DES EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE 2012 ET 2011

SOCIÉTÉ EN COMMANDITE GAZ MÉTRO

116	RAPPORT DE LA DIRECTION
117	RAPPORT DE L'AUDITEUR INDÉPENDANT
118	ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS
118	Résultats consolidés et résultat étendu consolidé
119	Avoir des associés consolidé
120	Bilans consolidés
121	Flux de trésorerie consolidés
122	Notes afférentes aux états financiers consolidés

RAPPORT DE LA DIRECTION

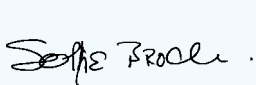
RELATIVEMENT AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS DE SOCIÉTÉ EN COMMANDITE GAZ MÉTRO

Les états financiers consolidés de Société en commandite Gaz Métro (Gaz Métro) ainsi que toute l'information contenue dans ce rapport relèvent de la responsabilité de la direction de Gaz Métro inc. (GMi) en sa qualité de commandité de Gaz Métro. La responsabilité de la direction à cet égard inclut la sélection des conventions comptables appropriées ainsi que l'exercice d'un jugement éclairé dans l'établissement d'estimations raisonnables et justes, en accord avec les principes comptables généralement reconnus du Canada et les ordonnances des organismes qui régissent les différentes activités réglementées de Gaz Métro. L'information financière présentée ailleurs dans le présent rapport est compatible avec celle des états financiers consolidés. Cette information et les états financiers consolidés sont publiés avec l'approbation du conseil d'administration de GMi.

La direction s'est dotée de systèmes comptables et de contrôle interne conçus en vue de fournir une assurance raisonnable quant à la fiabilité des registres comptables et à la protection de l'actif.

Pour sa part, le conseil d'administration de GMi assume ses responsabilités à l'égard des états financiers consolidés principalement par l'entremise de son comité d'audit composé exclusivement d'administrateurs qui ne font pas partie de la direction de Gaz Métro. Le comité d'audit a révisé toute l'information contenue dans ce rapport et les états financiers consolidés annuels et en a recommandé l'approbation par le conseil d'administration. Le comité d'audit étudie aussi de façon suivie les résultats financiers trimestriels et les résultats des travaux effectués par les auditeurs internes et les auditeurs externes indépendants sur les méthodes comptables ainsi que sur les systèmes de contrôle interne. De plus, il incombe à ce comité de recommander au conseil d'administration le choix des auditeurs externes. Les auditeurs externes et internes ont l'entière liberté de communiquer avec le comité d'audit.

Les présents états financiers consolidés de Gaz Métro ont été audités par le cabinet Raymond Chabot Grant Thornton S.E.N.C.R.L., comptables professionnels agréés, conformément aux normes canadiennes d'audit. Leur audit a comporté l'application de sondages et autres procédures qu'ils ont jugés nécessaires dans les circonstances. Leur opinion indépendante sur ces états financiers consolidés est présentée ci-après.



SOPHIE BROCHU

La présidente et chef de la
direction de GMi, en sa qualité
de commandité de Gaz Métro



PIERRE DESPARS, FCPA,
FCMA, CA

Le vice-président exécutif,
Affaires corporatives et
chef des finances de GMi,
en sa qualité de commandité
de Gaz Métro

Montréal (Canada)
Le 27 novembre 2012

RAPPORT DE L'AUDITEUR INDÉPENDANT

AUX ASSOCIÉS DE SOCIÉTÉ EN COMMANDITE GAZ MÉTRO

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de Société en commandite Gaz Métro, qui comprennent les bilans consolidés aux 30 septembre 2012 et 2011 et les états consolidés des résultats, du résultat étendu, de l'avoir des associés et des flux de trésorerie pour les exercices terminés à ces dates, ainsi qu'un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

RESPONSABILITÉ DE LA DIRECTION POUR LES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

La direction de Gaz Métro inc., en sa qualité de commandité de Société en commandite Gaz Métro est responsable de la préparation et de la présentation fidèle de ces états financiers consolidés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

RESPONSABILITÉ DE L'AUDITEUR

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur les états financiers consolidés, sur la base de nos audits. Nous avons effectué nos audits selon les normes d'audit généralement reconnues du Canada. Ces normes requièrent que nous nous conformions aux règles de déontologie et que nous planifions et réalisons l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, et notamment de son évaluation des risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans l'évaluation de ces risques, l'auditeur prend en considération le contrôle interne de l'entité portant sur la préparation et la présentation fidèle des états financiers consolidés afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus pour chacun de nos audits sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

OPINION

À notre avis, les états financiers consolidés donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de Société en commandite Gaz Métro aux 30 septembre 2012 et 2011 ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour les exercices terminés à ces dates, conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada.

*Raymond Chabot Grant Thornton S.E. N.C.R. L.*¹

Montréal (Canada), le 27 novembre 2012

¹ CPA auditeur, CA, permis de comptabilité publique A120795

RÉSULTATS CONSOLIDÉS

Exercices terminés les 30 septembre
(en milliers de dollars et en milliers de parts)

	2012	2011
REVENUS	1 907 643 \$	1 962 764 \$
COÛTS DIRECTS	1 127 053	1 215 309
MARGE BÉNÉFICIAIRE BRUTE	780 590	747 455
FRAIS		
Exploitation et entretien	379 032	330 365
Amortissements (notes 5, 7 et 10)	163 002	175 349
Intérêts sur la dette à long terme (note 14)	109 685	99 777
Frais financiers et autres	2 988	5 832
	654 707	611 323
BÉNÉFICE AVANT LES ÉLÉMENTS SUIVANTS	125 883	136 132
Quotes-parts des bénéfices de satellites	28 692	22 875
Gain net sur disposition de participations dans des filiales et une coentreprise (note 4)	—	17 361
BÉNÉFICE AVANT IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES	154 575	176 368
Impôts sur les bénéfices (note 19)	11 934	13 796
BÉNÉFICE NET	142 641 \$	162 572 \$
BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE) DE L'EXERCICE ATTRIBUABLE AUX :		
Participations ne donnant pas le contrôle (note 3)	(1 203)	(1 405)
Associés de Gaz Métro	143 844	163 977
	142 641 \$	162 572 \$
BÉNÉFICE NET DE BASE ET DILUÉ PAR PART ATTRIBUABLE AUX ASSOCIÉS DE GAZ MÉTRO (en dollars)	1,10 \$	1,30 \$
NOMBRE MOYEN PONDÉRÉ DE PARTS DE BASE ET DILUÉ EN CIRCULATION	130 878	126 241

RÉSULTAT ÉTENDU CONSOLIDÉ

Exercices terminés les 30 septembre
(en milliers de dollars)

	2012	2011
BÉNÉFICE NET	142 641 \$	162 572 \$
AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT ÉTENDU		
Gains (pertes) de change latent(e)s sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes	(39 128)	5 240
Gains de change latents sur couverture de l'investissement net dans les établissements étrangers autonomes	10 963	—
Pertes nettes sur instruments financiers dérivés désignés comme éléments de couverture, nettes de l'impôt de 2 823 \$ (4 229 \$ en 2011) et autres	(8 016)	(52 026)
	(36 181)	(46 786)
RÉSULTAT ÉTENDU	106 460 \$	115 786 \$
RÉSULTAT ÉTENDU ATTRIBUABLE AUX :		
Participations ne donnant pas le contrôle (note 3)	(11 286)\$	(16 510)\$
Associés de Gaz Métro	117 746	132 296
	106 460 \$	115 786 \$

Les notes afférentes aux états financiers consolidés font partie intégrante de ces états.

AVOIR DES ASSOCIÉS CONSOLIDÉ

Exercices terminés les 30 septembre 2012 et 2011 (en milliers de dollars)	Attribuable aux associés de Gaz Métro				Participations ne donnant pas le contrôle (note 3)	Avoir des associés
	Capital	Déficit (note 3)	Cumul des autres éléments du résultat étendu (note 3)	Total		
Solde au 30 septembre 2010	1 011 905 \$	(44 187) \$	(35 091) \$	932 627 \$	– \$	932 627 \$
Bénéfice net (perte nette)	–	163 977	–	163 977	(1 405)	162 572
Gains de change latents sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes	–	–	5 240	5 240	–	5 240
Pertes nettes sur instruments financiers dérivés désignés comme éléments de couverture, nettes de l'impôt de 4 229 \$	–	–	(36 921)	(36 921)	(15 105)	(52 026)
Émission de parts aux associés de Gaz Métro (note 16)	99 920	–	–	99 920	–	99 920
Émissions de parts aux associés ne détenant pas le contrôle	–	–	–	–	7 667	7 667
Distributions aux associés	–	(141 500)	–	(141 500)	–	(141 500)
Solde au 30 septembre 2011	1 111 825	(21 710)	(66 772)	1 023 343	(8 843)	1 014 500
Bénéfice net (perte nette)	–	143 844	–	143 844	(1 203)	142 641
Pertes de change latentes sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes	–	–	(39 128)	(39 128)	–	(39 128)
Gains de change latents sur couverture de l'investissement net dans les établissements étrangers autonomes	–	–	10 963	10 963	–	10 963
Gains nets (pertes nettes) sur instruments financiers dérivés désignés comme éléments de couverture, nets de l'impôt de 2 823 \$ et autres	–	–	2 067	2 067	(10 083)	(8 016)
Émissions de parts aux associés de Gaz Métro (note 16)	335 000	–	–	335 000	–	335 000
Émissions de parts aux associés ne détenant pas le contrôle	–	–	–	–	47 487	47 487
Ajustement relatif à une opération avec une filiale (note 21)	–	(26 402)	–	(26 402)	–	(26 402)
Distributions aux associés	–	(146 352)	–	(146 352)	–	(146 352)
Solde au 30 septembre 2012	1 446 825 \$	(50 620) \$	(92 870) \$	1 303 335 \$	27 358 \$	1 330 693 \$

Les notes afférentes aux états financiers consolidés font partie intégrante de ces états.

BILANS CONSOLIDÉS

Aux 30 septembre
(en milliers de dollars)

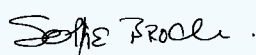
	2012	2011
ACTIF		
Actif à court terme		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	47 583 \$	36 387 \$
Encaisse affectée	7 475	10 131
Clients et autres débiteurs	194 737	141 240
Impôts sur les bénéfices à recevoir	10 229	311
Stocks (note 6)	118 939	152 549
Frais payés d'avance	12 033	28 445
Impôts futurs (note 19)	10 779	–
Instruments financiers dérivés (note 23)	2 133	20
	403 908	369 083
Propriétés, aménagements et équipements (note 7)	3 234 652	2 531 257
Actifs incorporels (note 10)	58 322	46 547
Frais reportés (note 5)	498 463	405 291
Placements et autres (note 8)	550 773	247 063
Écarts d'acquisition (note 11)	321 247	102 595
Impôts futurs (note 19)	7 505	4 477
Instruments financiers dérivés (note 23)	685	135
Autres éléments d'actif à long terme (note 12)	42 434	20 799
	1 479 429	826 907
	5 117 989 \$	3 727 247 \$
PASSIF		
Passif à court terme		
Découvert bancaire	10 097 \$	3 908 \$
Emprunts bancaires (note 13)	13 753	48 017
Fournisseurs et charges à payer	295 360	260 507
Distributions à payer	40 228	35 375
Instruments financiers dérivés (note 23)	51 988	126 332
Échéances courantes de la dette à long terme (note 14)	164 616	14 639
	576 042	488 778
Dette à long terme (note 14)	2 295 763	1 700 310
Crédits reportés (note 5)	284 593	259 281
Impôts futurs (note 19)	293 189	137 194
Instruments financiers dérivés (note 23)	36 108	27 882
Autres éléments du passif à long terme (note 15)	301 601	99 302
	3 787 296	2 712 747
AVOIR DES ASSOCIÉS		
Capital (note 16)	1 446 825	1 111 825
Déficit (note 3)	(50 620)	(21 710)
Cumul des autres éléments du résultat étendu (note 3)	(92 870)	(66 772)
	(143 490)	(88 482)
Participations ne donnant pas le contrôle (note 3)	27 358	(8 843)
	1 330 693	1 014 500
	5 117 989 \$	3 727 247 \$

Engagements et garanties (note 25)

Événements postérieurs à la date du bilan (note 27)

Les notes afférentes aux états financiers consolidés font partie intégrante de ces états.

Au nom du conseil d'administration de Gaz Métro inc. en sa qualité de commandité,



SOPHIE BROCHU
Administrateur



RÉAL SUREAU, FCPA, FCA
Administrateur

FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS

Exercices terminés les 30 septembre
(en milliers de dollars)

	2012	2011
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		
Bénéfice net (note 3)	142 641 \$	162 572 \$
Distributions reçues des satellites	29 954	13 746
Éléments hors caisse :		
Amortissement des propriétés, aménagements et équipements (note 7)	134 838	127 345
Amortissement des frais et crédits reportés, des frais reliés au financement et des actifs incorporels (notes 5, 10 et 14(I))	30 889	49 709
Réduction des frais reportés reliés au coût de l'énergie	100 029	89 494
Comptes de stabilisation tarifaire	(34 921)	(2 877)
Quotes-parts des bénéfices de satellites	(28 692)	(22 875)
Gain net sur disposition de participations dans des filiales et une coentreprise (note 4)	—	(17 361)
Impôts futurs (note 19)	10 326	9 455
Autres	6 630	134
	391 694	409 342
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement (note 17a))	37 154	(4 606)
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	428 848	404 736
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		
Diminution (augmentation) de l'encaisse affectée	3 395	(10 115)
Acquisitions de propriétés, aménagements et équipements	(456 414)	(201 171)
Variations des frais et crédits reportés	(146 291)	(113 131)
Acquisitions d'actifs incorporels et autres	(14 780)	(13 337)
Augmentation nette d'une participation dans un satellite	—	(24 805)
Acquisition d'une filiale (note 4)	(484 972)	—
Dispositions de participations dans des filiales et une coentreprise (note 4)	—	45 932
Autres	(5 991)	(2 609)
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	(1 105 053)	(319 236)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		
Variation des emprunts bancaires	(33 425)	7 070
Augmentation des crédits à terme	2 171 251	434 346
Remboursement des crédits à terme	(1 962 529)	(546 289)
Émissions de dettes à long terme	333 732	11 177
Remboursements de dettes à long terme	(18 888)	(2 633)
Règlements d'instruments financiers dérivés	(49 995)	—
Émissions de parts aux associés de Gaz Métro (note 16)	335 000	99 920
Émissions de parts aux associés ne détenant pas le contrôle	47 487	6 374
Distributions aux associés de Gaz Métro	(141 499)	(106 125)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	681 134	(96 160)
INCIDENCE DES FLUCTUATIONS DES TAUX DE CHANGE SUR LA TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE ET LE DÉCOUVERT BANCAIRE	78	217
AUGMENTATION (DIMINUTION) NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE, DÉDUCTION FAITE DU DÉCOUVERT BANCAIRE	5 007	(10 443)
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE, DÉDUCTION FAITE DU DÉCOUVERT BANCAIRE, AU DÉBUT ⁽¹⁾	32 479	42 922
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE, DÉDUCTION FAITE DU DÉCOUVERT BANCAIRE, À LA FIN ⁽¹⁾	37 486 \$	32 479 \$

⁽¹⁾ Ce solde de trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin est composé de 28 724 \$ d'encaisse, 18 859 \$ de placements temporaires et 10 097 \$ en découvert bancaire comparativement à 22 623 \$, 13 764 \$ et 3 908 \$ respectivement au 30 septembre 2011.

Les notes afférentes aux états financiers consolidés font partie intégrante de ces états.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

(les montants indiqués dans les tableaux sont exprimés en milliers de dollars)

NOTE 1. NATURE DES ACTIVITÉS

Société en commandite Gaz Métro (la Société ou Gaz Métro) est une société dont une des principales activités est la distribution de gaz naturel au Québec (Gaz Métro-daQ). Gaz Métro est aussi, par l'intermédiaire de sa filiale à part entière, Northern New England Energy Corporation (NNEEC), l'unique actionnaire de Vermont Gas Systems, Inc. (VGS), qui est le seul distributeur gazier au Vermont (États-Unis), et de Central Vermont Public Service Corporation (CVPS) et Green Mountain Power Corporation (GMP), les plus importants distributeurs d'électricité au Vermont. Gaz Métro est de plus engagée, par l'intermédiaire de filiales, de coentreprises et de satellites, dans d'autres activités, en majeure partie réglementées, dans le marché du transport et de l'entreposage du gaz naturel ainsi que dans le développement de projets énergétiques porteurs tels que la production d'énergie éolienne et l'utilisation du gaz naturel comme carburant dans le transport. Le contexte réglementaire de Gaz Métro ainsi que de certaines de ses filiales, coentreprises et satellites et l'impact de ce contexte sur les états financiers consolidés sont décrits à la note 5.

NOTE 2. CONVENTIONS COMPTABLES

PRÉSENTATION DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Les états financiers consolidés de Gaz Métro sont dressés conformément aux principes comptables généralement reconnus (PCGR) du Canada inclus à la Partie V du Manuel de l'Institut Canadien des comptables agréés (Manuel), intitulée *Normes comptables pré-basculément*.

PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

Les états financiers consolidés de la Société comprennent les comptes de Gaz Métro et de toutes ses filiales. Toutes les transactions et tous les soldes intersociétés ont été éliminés. Les investissements de la Société dans des entreprises sous contrôle conjoint (coentreprises) sont comptabilisés selon la méthode de la consolidation proportionnelle.

UTILISATION D'ESTIMATIONS

Afin de dresser les états financiers consolidés, la direction de la Société doit faire des estimations et établir des hypothèses qui ont une incidence sur les montants de l'actif et du passif figurant au bilan consolidé, sur les éventualités mentionnées à la date des états financiers consolidés et sur les montants des revenus et dépenses présentés à l'état des résultats consolidés de l'exercice. Les résultats réels pourraient être différents de ces estimations. Les éléments des états financiers consolidés qui requièrent davantage l'utilisation d'estimations comprennent les éléments du passif et des coûts découlant des régimes de retraite et des avantages complémentaires de retraite pour les employés, les hypothèses économiques clés utilisées pour déterminer la provision pour mauvaises créances, la durée de vie utile des éléments d'actif aux fins du calcul de l'amortissement, l'évaluation des flux de trésorerie futurs prévus être générés par les actifs utilisés pour les fins des tests de dépréciation de ceux-ci, l'estimation de volumes livrés et non facturés aux fins de la constatation des revenus, la détermination de la juste valeur des éléments d'actif et de passif lors de regroupements d'entreprises, les effets de la réglementation des tarifs sur les actifs et passifs réglementaires, le coût éventuel du retrait des propriétés, aménagements et équipements, les provisions pour impôts sur les bénéfices, la composition des actifs et passifs d'impôts futurs et la juste valeur des instruments financiers.

RÉGLEMENTATION

Gaz Métro exerce ses activités principalement dans la distribution de gaz naturel au Québec, activité qui est réglementée par la Régie de l'énergie (Régie).

De plus, elle exerce, par l'intermédiaire de certaines filiales, coentreprises et satellites, d'autres activités qui sont soumises à la réglementation d'autres organismes. Ainsi, Gazoduc Trans Québec & Maritimes Inc. (TQM) de même que Corporation Champion Pipe Line Limitée (Champion) relèvent de la compétence de l'Office national de l'énergie (ONÉ). Portland Natural Gas Transmission System (PNGTS), Vermont Electric Power Company, Inc. (Velco) et Vermont Transco LLC (Transco) sont assujetties à la réglementation de la Federal Energy Regulatory Commission (FERC). VGS, GMP et CVPS sont, quant à elles, soumises à la réglementation du Vermont Public Service Board (VPSB). Vermont Yankee Nuclear Power Corporation (VYNPC) est assujettie à la réglementation de la FERC et du VPSB.

Dans l'exercice de leurs pouvoirs, les organismes de réglementation rendent des décisions, entre autres, en matière de développement de réseaux, de fixation des tarifs et d'utilisation de certaines conventions comptables sous-jacentes qui diffèrent de celles autrement appliquées dans les entreprises non réglementées.

ACQUISITION D'UNE ENTREPRISE

Dans le cadre de l'acquisition d'une entreprise assujettie à la réglementation des tarifs, la Société utilise la valeur comptable des actifs et passifs acquis dans l'allocation du prix d'achat et attribue l'excédent du prix d'achat en totalité à l'écart d'acquisition. Dans un environnement où les tarifs sont réglementés, les actifs inclus dans la base de tarification génèrent un rendement par voie de flux de trésorerie. Comme ces flux de trésorerie futurs sont réglementés, la juste valeur des actifs est équivalente à leur valeur comptable. En l'absence de cet environnement, l'allocation du prix d'achat pourrait être différente puisque la juste valeur ne serait pas nécessairement équivalente à la valeur comptable. La Société n'est pas en mesure de faire une estimation raisonnable des incidences en termes monétaires de ces pratiques liées à la réglementation des tarifs sur l'allocation du prix d'achat, la valeur des actifs incorporels ou autres comptes.

TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

La trésorerie et les équivalents de trésorerie sont composés de l'encaisse et de placements très liquides dont l'échéance initiale est d'au plus trois mois à compter de la date d'acquisition.

ENCAISSE AFFECTÉE

L'encaisse affectée est principalement composée de trésorerie et équivalents de trésorerie provenant de VGS et CVPS dont l'utilisation est limitée à des usages précis dans le cadre d'arrangements de financement d'extension de réseau ou de financement d'activités de développement.

STOCKS

Les stocks sont principalement composés de gaz naturel reliés à Gaz Métro-daQ et à VGS. Ceux-ci sont comptabilisés au moindre du coût et de la valeur nette de réalisation. Le coût est déterminé selon la méthode du coût moyen pondéré. Gaz Métro-daQ et VGS ne sont pas autorisées à faire de profit sur la vente de gaz naturel. Ainsi, l'écart entre les tarifs de fourniture approuvés par la Régie ou le VPSB, selon le cas, et le coût réel d'approvisionnement du gaz naturel est comptabilisé à titre d'ajustement des coûts directs et en contrepartie, en tant que compte de frais ou de crédits reportés conformément au mécanisme réglementaire.

Les stocks de fourniture et matériaux sont également comptabilisés au moindre du coût et de la valeur de réalisation nette. Le coût est établi selon la méthode du coût moyen pondéré.

PROPRIÉTÉS, AMÉNAGEMENTS ET ÉQUIPEMENTS

Les propriétés, aménagements et équipements sont composés principalement d'actifs utilisés dans le cadre d'activités à tarifs réglementés et sont comptabilisés au coût, moins l'amortissement cumulé. Le coût comprend les coûts directs et les frais généraux ainsi qu'un rendement sur les fonds utilisés pour certains projets de construction. Depuis le 1^{er} octobre 2011, Gaz Métro a adopté comme convention comptable de capitaliser des intérêts dans le coût de construction des projets découlant d'activités à tarifs non réglementés jusqu'à ce que le projet entre en phase d'exploitation. L'adoption de cette nouvelle convention comptable ainsi que son application rétroactive ont eu un effet peu significatif sur les états financiers consolidés de la Société pour les exercices 2012 et 2011.

En ce qui a trait aux projets de construction réalisés dans le cadre d'activités à tarifs réglementés, Gaz Métro capitalise des intérêts calculés en fonction de son coût moyen pondéré du capital qui inclut une composante intérêt et une composante de rendement liée aux capitaux propres, tel que reconnu par les divers organismes de réglementation. En l'absence de la comptabilité applicable aux entités assujetties à la réglementation des tarifs, cette composante de rendement capitalisée pour certains projets de construction, les bénéfices correspondants ainsi que l'amortissement subséquent de ces éléments ne seraient pas constatés. La Société n'est pas en mesure de faire une estimation raisonnable des incidences en termes monétaires de cette pratique sur la valeur des propriétés, aménagements et équipements, les charges d'amortissement ou les autres composantes des états financiers consolidés.

Au moment de la mise hors service de propriétés, aménagements et équipements relatifs à certaines activités à tarifs réglementés, les profits et pertes sur aliénation sont imputés à l'amortissement cumulé, tel qu'exigé par les organismes de réglementation, sans aucune incidence sur le bénéfice net consolidé de la Société.

L'amortissement est calculé principalement selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée de vie résiduelle estimative des actifs existants. Les taux d'amortissement utilisés pour les actifs des activités à tarifs réglementés sont révisés et approuvés périodiquement par les différents organismes de réglementation et dans certains cas, ils tiennent compte du recouvrement du coût non amorti des biens existants, de l'estimation du coût éventuel de retrait et des profits et pertes sur l'aliénation des biens déjà retirés. La contrepartie de la dépense d'amortissement liée à l'estimation du coût éventuel de retrait est comptabilisée en augmentation des crédits reportés tandis que les coûts réels de retrait sont plutôt comptabilisés en diminution de ceux-ci. L'incidence de cette pratique est présentée à la note 5.

L'amortissement des propriétés, aménagements et équipements est calculé selon les taux moyens d'amortissement suivants :

	Taux moyen d'amortissement
Stockage	3,48 %
Transport	2,07 %
Distribution	2,85 %
Installations générales	6,80 %
Production	1,16 %
Subventions gouvernementales	2,56 %

NOTE 2. CONVENTIONS COMPTABLES (SUITE)

OBLIGATIONS LIÉES À LA MISE HORS SERVICE DES PROPRIÉTÉS, AMÉNAGEMENTS ET ÉQUIPEMENTS

La Société constate la juste valeur d'une obligation liée à la mise hors service des propriétés, aménagements et équipements, lorsqu'une obligation juridique existe, à titre de passif dans la période au cours de laquelle elle est engagée, pourvu qu'une estimation raisonnable de la juste valeur puisse être établie. L'obligation est initialement évaluée à sa juste valeur en utilisant l'approche de la valeur actualisée prévue et est subséquemment ajustée pour refléter tout changement découlant du passage du temps et tout changement relatif à la date de paiement prévue ou au montant de l'estimation initiale.

Pour certaines activités à tarifs réglementés, il n'est cependant pas possible de déterminer la portée exacte des obligations juridiques, ni le moment où elles devraient encourir des coûts pour s'acquitter de ces obligations. Par conséquent, il n'est pas possible d'établir une estimation raisonnable de la juste valeur du passif connexe. Toutefois, la direction estime qu'il est raisonnable de croire que si des coûts de mise hors service relatifs à ces propriétés, aménagements et équipements étaient encourus, ils seraient récupérés à même les tarifs des exercices futurs. L'estimation des coûts éventuels de retrait, collectée à l'aide des taux d'amortissement et autres méthodes, ainsi que les coûts réels de retrait, liés à certains propriétés, aménagements et équipements, sont présentés à titre de crédits reportés.

PLACEMENTS ET AUTRES

Les placements et autres sont constitués principalement de participations dans des satellites et d'autres placements. La Société comptabilise ses participations dans des satellites à la valeur de consolidation et les autres placements à la juste valeur, sauf les polices d'assurance-vie, qui sont comptabilisées à la valeur de rachat. Toutes les participations dans des satellites sont dans des entités ayant des activités assujetties à la réglementation des tarifs.

Lorsque la participation à la perte nette du satellite excède sa valeur comptable, la valeur comptable de ce placement est réduite à zéro, et la Société cesse la constatation de la quote-part de la perte excédant la valeur comptable, sauf dans la mesure où la Société a une obligation ou s'est engagée de quelque autre façon à fournir un soutien financier additionnel au satellite.

La direction procède périodiquement à une analyse individuelle de ses participations dans des satellites et lorsqu'elle subit une moins-value durable, la valeur comptable est ramenée à la juste valeur et la perte est comptabilisée dans les résultats.

En l'absence de la comptabilité applicable aux entités assujetties à la réglementation des tarifs, la valeur des participations et la quote-part des bénéfices de la Société dans des satellites ayant des activités assujetties à la réglementation des tarifs auraient été différentes considérant les traitements réglementaires utilisés par ces derniers. La Société n'est pas en mesure de faire une estimation raisonnable des incidences en termes monétaires de ces pratiques, liées à la réglementation des tarifs, sur la valeur des participations dans des satellites et sur les quotes-parts des bénéfices des satellites présentées aux états financiers consolidés.

FRAIS ET CRÉDITS REPORTÉS

Les frais reportés représentent des sommes déboursées que les entités assujetties à la réglementation des tarifs prévoient recouvrer de leur clientèle au cours d'exercices futurs par l'intermédiaire du processus d'établissement des tarifs, tel qu'approuvé par les différents organismes de réglementation. Les crédits reportés représentent des sommes encaissées que les entités assujetties à la réglementation des tarifs prévoient remettre à leur clientèle au cours d'exercices futurs par l'intermédiaire du processus d'établissement des tarifs.

Les frais et crédits reportés ne seraient pas comptabilisés comme ils le sont si les tarifs n'étaient pas réglementés. Conformément à la réglementation en vigueur, les frais et crédits reportés sont amortis dans les tarifs sur diverses périodes, en fonction de leur nature, et sont soumis au rendement sur le capital investi, ou des intérêts sont généralement cumulés sur les soldes qui seront recouverts ou remis au moyen des tarifs imputés à la clientèle dans le futur.

Les frais et crédits reportés font l'objet de suivis et d'évaluation périodiques. Si la Société jugeait qu'il était probable que certains montants ne puissent être recouverts ou remboursés par de futurs ajustements tarifaires, à la suite des interventions des organismes de réglementation, la valeur comptable du compte de frais ou crédits reportés sous-jacents serait ajustée en conséquence.

ACTIFS INCORPORELS

Les actifs incorporels sont constitués principalement de frais liés au développement informatique, qui comprennent notamment les coûts encourus par la Société relativement au développement de systèmes informatiques ainsi que le coût des logiciels et des licences acquis destinés à usage interne. Les dépenses de maintenance et de formation sont comptabilisées aux résultats, lorsqu'elles sont engagées, à la rubrique *Exploitation et entretien*.

Les actifs incorporels, qui sont comptabilisés au coût, moins l'amortissement cumulé, incluent également des listes de clients acquises lors de la prise de participation dans des filiales et la quote-part correspondante pour les coentreprises.

L'amortissement est calculé selon la méthode de l'amortissement linéaire sur les durées de vie utile estimatives suivantes :

	Durée
Développement informatique	5 et 10 ans
Listes de clients	25 ans

ÉCARTS D'ACQUISITION

Les écarts d'acquisition représentent l'excédent du coût d'acquisition sur le montant net des valeurs attribuées à tous les éléments de l'actif acquis et du passif pris en charge au moment de l'acquisition d'une entreprise et ne sont pas amortis. Les écarts d'acquisition sont soumis à un test de dépréciation annuellement, ou plus fréquemment, lorsque des événements ou des changements de situation indiquent que les écarts d'acquisition pourraient ne pas être recouvrables. Ce test, qui s'effectue en deux étapes, consiste dans un premier temps à comparer la valeur comptable et la juste valeur des unités d'exploitation de la Société. La juste valeur d'une unité d'exploitation est établie selon la méthode des flux de trésorerie futurs actualisés ou en fonction d'évaluations externes. Si la valeur comptable de l'unité d'exploitation excède sa juste valeur, la Société procède selon la deuxième étape, à la comparaison de la juste valeur de l'écart d'acquisition lié à l'unité d'exploitation à sa valeur comptable, et constate aux résultats une perte égale à cet excédent. La juste valeur des écarts d'acquisition correspond à l'excédent de la juste valeur de l'unité d'exploitation sur le total des sommes attribuées aux actifs et aux passifs sous-jacents.

La Société procède à son test annuel de dépréciation des écarts d'acquisition le 1^{er} avril de chaque exercice.

DÉPRÉCIATION D'ACTIFS À LONG TERME

Les actifs à long terme détenus par la Société qui sont soumis à un test de dépréciation comprennent les propriétés, aménagements et équipements, les frais reportés et les actifs incorporels à durée de vie utile limitée. Ces actifs font l'objet d'un test de dépréciation lorsque des événements ou des changements de situation indiquent que leur valeur comptable pourrait ne pas être recouvrable. Le test de recouvrabilité est effectué en comparant la somme des flux de trésorerie nets futurs non actualisés qui sont directement associés à l'utilisation et à la cession éventuelle de l'actif à sa valeur comptable. Si la valeur comptable de l'actif excède les flux de trésorerie nets futurs non actualisés, le montant de la dépréciation, soit l'écart entre la valeur comptable et la juste valeur de l'actif, est constaté à l'état des résultats consolidés. La juste valeur est établie selon des techniques d'évaluation, tel le prix en vigueur sur le marché, si disponible, ou basée sur le total des flux de trésorerie futurs actualisés qui résulteront vraisemblablement de l'utilisation et de la sortie éventuelle de l'actif.

FRAIS DE RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT

Les frais de recherche sont imputés aux résultats consolidés de la période au cours de laquelle ils sont engagés.

Les coûts afférents aux activités de développement sont comptabilisés aux résultats de la période au cours de laquelle ils sont engagés à moins que ceux-ci ne répondent à tous les critères de report. Les frais de développement capitalisés sont comptabilisés au coût, moins l'amortissement cumulé, et sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée de vie utile des actifs sous-jacents.

CONVERSION DES DEVICES

Les éléments monétaires d'actif et de passif des sociétés canadiennes libellés en devises étrangères sont convertis en dollars canadiens au taux de change en vigueur à la date du bilan, tandis que les autres éléments d'actif et de passif sont convertis au taux en vigueur à la date d'opération. Les revenus et les dépenses libellés en devises étrangères sont convertis en dollars canadiens au taux moyen de la période, à l'exception des revenus et des dépenses liés aux éléments non monétaires d'actif et de passif qui sont convertis au taux en vigueur à la date de la transaction. Les gains et pertes de change résultant de la conversion sont portés aux résultats consolidés de l'exercice en cours.

Les éléments d'actif et de passif de satellites étrangers et des établissements étrangers considérés comme autonomes sont convertis en dollars canadiens, au taux de change en vigueur à la date du bilan. Les revenus et les dépenses sont convertis au taux moyen en vigueur durant la période. Les gains et les pertes latents en résultant sont présentés dans les *Autres éléments du résultat étendu* et sont constatés aux résultats consolidés de l'exercice au cours duquel l'investissement net dans les établissements étrangers autonomes est réduit.

CONSTATATION DES REVENUS

Les revenus de la Société sont constitués essentiellement de produits issus d'activités à tarifs réglementés et, dans une moindre importance, d'activités à tarifs non réglementés.

Les revenus tirés d'activités à tarifs réglementés proviennent principalement des activités de distribution et de transport de gaz naturel et d'électricité au Canada et aux États-Unis. Ces revenus sont constatés conformément aux ententes sous-jacentes approuvées par les différents organismes de réglementation. Plus précisément, les revenus relatifs à la distribution d'énergie sont constatés lorsque la livraison a eu lieu, soit en fonction des relevés des compteurs et autres méthodes d'estimation de la consommation des clients.

Les revenus tirés d'activités à tarifs non réglementés proviennent principalement de la prestation de services, de consultations et de ventes d'équipements. Ces revenus sont constatés lorsqu'ils sont gagnés, c'est-à-dire lorsque les conditions suivantes sont remplies :

- les services ont été rendus ou les produits ont été livrés aux clients;
- il existe une preuve convaincante de l'existence d'un accord;
- les montants sont déterminés ou déterminables; et
- le recouvrement est raisonnablement assuré.

Les revenus tirés d'activités à tarifs non réglementés proviennent également de revenus de location, qui sont constatés linéairement sur la durée du contrat.

NOTE 2. CONVENTIONS COMPTABLES (SUITE)

AIDE GOUVERNEMENTALE

L'aide gouvernementale est constatée lorsqu'il est plus probable qu'improbable qu'elle soit réalisée et elle est comptabilisée selon la méthode de la réduction des coûts. Selon cette méthode, l'aide gouvernementale est portée en diminution de la charge ou de l'actif auquel elle se rapporte.

IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

Gaz Métro et ses filiales et coentreprises constituées en sociétés en commandite ne présentent pas de dépense d'impôts sur les bénéfices car, selon les lois fiscales en vigueur, les bénéfices sont imposables au niveau des associés.

Les filiales et coentreprises constituées en sociétés par actions utilisent la méthode du passif fiscal pour comptabiliser les impôts sur les bénéfices. Selon cette méthode, les actifs et les passifs d'impôts futurs sont déterminés en fonction de l'écart entre la valeur comptable et la valeur fiscale des actifs et des passifs. Ils sont mesurés en appliquant, à la date des états financiers consolidés, les taux d'imposition et les lois fiscales en vigueur ou pratiquement en vigueur pour les exercices au cours desquels les écarts temporaires sont censés se résorber. Dans tous les cas, les actifs d'impôts futurs sont comptabilisés seulement s'il est plus probable qu'improbable qu'ils seront réalisés.

Selon des traitements réglementaires, certaines filiales et coentreprises détenues par Gaz Métro récupèrent, à même leurs tarifs, les coûts liés aux impôts sur les bénéfices selon une méthode différente de celle prévue au chapitre 3465 inclus à la Partie V du Manuel, intitulé *Impôts sur les bénéfices*. Les écarts cumulés entre les traitements réglementaires et la méthode prévue au chapitre 3465 sont comptabilisés à titre de frais ou crédits reportés.

AVANTAGES SOCIAUX FUTURS

La Société offre à la presque totalité de ses salariés des régimes de retraite à prestations déterminées et à cotisations déterminées ainsi que des régimes d'avantages complémentaires de retraite comprenant des couvertures supplémentaires de soins de santé et d'assurance-vie.

La Société comptabilise le coût des régimes de retraite à prestations déterminées et des régimes d'avantages complémentaires de retraite par calcul actuariel selon la méthode de répartition des prestations au prorata des années de service admissibles. Ces calculs actuariels sont basés sur les meilleures estimations faites par la direction portant notamment sur (i) le rendement prévu des actifs des régimes, (ii) l'évolution future des niveaux de salaires et des coûts des couvertures supplémentaires de soins de santé et d'assurance-vie et (iii) l'âge de départ à la retraite des employés. Les actifs des régimes de retraite sont évalués à la juste valeur, qui est déterminée à l'aide des valeurs de marché à la date de mesure. La méthode fondée sur la juste valeur est utilisée afin de calculer le rendement prévu de l'actif des régimes servant à la détermination du coût au titre des prestations constituées.

Les gains et les pertes actuariels nets en excédent de 10 % du montant le plus élevé entre l'obligation au titre des prestations constituées et la juste valeur de l'actif des régimes au début de la période sont amortis sur la durée estimative restante de la carrière active du groupe de salariés couverts, qui varie entre 8 et 15 ans, selon le régime. Les gains et les pertes actuariels nets en deçà du corridor de 10 % ne sont sujets à aucun amortissement.

Le coût des services passés découlant des modifications apportées aux régimes est reporté et amorti selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée estimative restante de la carrière active du groupe de salariés à la date des modifications.

Les actifs et les obligations transitoires sont amortis linéairement sur une période qui correspond à la durée estimative restante de la carrière active du groupe de salariés qui devraient recevoir des avantages en vertu des régimes.

Selon des traitements réglementaires, Gaz Métro-daQ récupère à même les tarifs les coûts liés aux régimes de retraite à prestations déterminées et aux régimes d'avantages complémentaires de retraite de ses employés lorsque ceux-ci sont déboursés (méthode des déboursés). Les écarts cumulés entre les coûts constatés aux résultats en vertu des traitements réglementaires et les coûts établis par calcul actuariel selon la méthode de répartition des prestations au prorata des années de service admissibles, prévue au chapitre 3461 inclus à la Partie V du Manuel, intitulé *Avantages sociaux futurs*, sont comptabilisés à titre de frais ou crédits reportés.

Gaz Métro utilise un traitement réglementaire découlant de l'acquisition de GMP et CVPS relativement à la comptabilisation d'une partie des pertes actuarielles nettes non amorties, du coût non amorti des services passés ainsi que de l'obligation transitoire non amortie.

Le coût relatif aux régimes de retraite à cotisations déterminées est comptabilisé au moment de la prestation des services par les employés de la Société, qui correspond généralement au moment où les cotisations sont versées.

L'incidence de ces pratiques liées à la réglementation des tarifs est présentée à la note 5.

INSTRUMENTS FINANCIERS

Un instrument financier est un contrat qui donne lieu à un actif financier pour l'une des parties au contrat et un passif financier ou un instrument de capitaux propres pour l'autre partie. Les instruments financiers sont comptabilisés au bilan consolidé lorsque la Société devient partie aux obligations contractuelles de l'instrument.

Les instruments financiers sont évalués à leur juste valeur au moment de la constatation initiale. Leur évaluation au cours des périodes subséquentes et la comptabilisation des variations de leur juste valeur dépendent de la catégorie dans laquelle ils sont classés.

Le tableau suivant présente le classement des instruments financiers de la Société dans les différentes catégories établies :

CATÉGORIES	INSTRUMENTS FINANCIERS
Actifs et passifs financiers détenus à des fins de transaction	↪ Trésorerie et équivalents de trésorerie ↪ Encaisse affectée ↪ Subventions à recevoir (a) ↪ Instruments financiers dérivés non désignés comme élément de couverture
Prêts et créances	↪ Clients et autres débiteurs ↪ Billet à recevoir (b)
Actifs financiers disponibles à la vente	↪ Fonds de placement (a)
Passifs financiers détenus à des fins autres que de transaction	↪ Découvert bancaire ↪ Emprunts bancaires ↪ Fournisseurs et charges à payer ↪ Distributions à payer ↪ Dette à long terme

(a) Ces instruments financiers sont présentés à la rubrique *Placements et autres* du bilan consolidé.

(b) Cet instrument financier est présenté à la rubrique *Autres éléments de l'actif à long terme* du bilan consolidé.

Les actifs et passifs financiers détenus à des fins de transaction sont comptabilisés à leur juste valeur au bilan consolidé. Les gains et les pertes découlant des variations de la juste valeur sont comptabilisés dans les résultats dans la période au cours de laquelle ils se produisent, à l'exception des instruments financiers dérivés relatifs aux activités à tarifs réglementés, dont la contrepartie est comptabilisée à titre d'ajustement des frais ou crédits reportés.

Les actifs financiers disponibles à la vente sont comptabilisés à la juste valeur au bilan consolidé. Les gains et pertes découlant des variations de la juste valeur sont comptabilisés dans les *Autres éléments du résultat étendu* dans la période au cours de laquelle ils se produisent, à l'exception des actifs financiers relatifs aux activités à tarifs réglementés, dont la contrepartie est comptabilisée à titre d'ajustement des frais ou crédits reportés.

Les prêts et créances et les passifs financiers détenus à des fins autres que de transaction sont évalués au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif lequel, lors de l'enregistrement initial, correspond à la juste valeur.

La Société a réparti ses actifs et ses passifs financiers évalués à la juste valeur selon trois niveaux établis en fonction du caractère observable des données entrant dans l'évaluation. La hiérarchie de la juste valeur comprend les trois niveaux suivants :

- ↪ Niveau 1 - Cette catégorie comprend les actifs et passifs évalués à la juste valeur en fonction des cours non ajustés s'appliquant à des actifs et à des passifs identiques sur des marchés actifs et accessibles à la date d'évaluation. Par marché actif pour un actif ou passif, il faut entendre un marché où des opérations sont conclues à une fréquence et à des volumes suffisants pour procurer, de manière constante, de l'information sur les cours.
- ↪ Niveau 2 - Cette catégorie comprend des évaluations établies au moyen de données directement ou indirectement observables, sauf les prix cotés inclus dans le niveau 1. Les instruments financiers de cette catégorie sont évalués au moyen de modèles ou d'autres techniques d'évaluation standards dans le secteur, techniques qui sont dérivées de données observables sur le marché. Ces techniques d'évaluation utilisent des données comme les prix cotés sur le marché à terme, la valeur temps, les facteurs de volatilité et les prix cotés par les courtiers qui peuvent être observés ou corroborés sur le marché pour toute la durée de l'instrument financier dérivé.
- ↪ Niveau 3 - Cette catégorie comprend des évaluations basées sur des données qui sont moins observables, qui ne sont pas disponibles ou pour lesquelles les données observables ne permettent pas d'étayer en grande partie la juste valeur des instruments financiers. En général, les évaluations de niveau 3 portent sur des opérations à longue échéance qui sont conclues sur des marchés moins actifs ou à des endroits pour lesquels il est impossible d'obtenir de l'information sur le prix, ou à l'égard desquelles aucun prix coté par les courtiers n'a de force exécutoire pour justifier une classification de niveau 2.

NOTE 2. CONVENTIONS COMPTABLES (SUITE)

La hiérarchie des justes valeurs exige l'utilisation de données observables sur le marché chaque fois que de telles données existent. Un instrument financier est classé au niveau le plus bas de la hiérarchie pour lequel une donnée importante a été prise en compte dans l'évaluation à la juste valeur.

INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

La Société utilise des instruments financiers dérivés pour réduire ou éliminer les risques inhérents à certaines opérations et soldes identifiables qui surviennent dans le cours normal des activités. Les risques inhérents que présentent ces opérations et soldes identifiables découlent des variations des prix du gaz naturel et de l'électricité, des taux d'intérêt et des taux de change. La Société vise donc, par l'utilisation d'instruments financiers dérivés, à s'assurer que les variations défavorables des flux de trésorerie découlant de ces opérations et soldes soient contrebalancées par les variations des flux de trésorerie des instruments financiers dérivés. La Société ne détient ni n'émet aucun instrument financier dérivé à des fins spéculatives.

La Société a recours à des instruments financiers dérivés liés au coût de l'énergie pour gérer l'exposition à la volatilité du prix du gaz naturel tels que des contrats d'échange à prix fixe, des contrats d'échange avec options, des colliers et des colliers à remboursement maximal. Les prix payés sont basés sur des indices et sont donc variables. Les outils utilisés permettent soit de fixer, soit de circonscrire les prix selon des balises temporelles, volumétriques et financières approuvées par la Régie dans le cadre des activités de Gaz Métro-daQ, ou par la direction dans le cas de VGS. GMP et CVPS ont recours à des contrats d'échange à prix fixe pour gérer leur risque lié à la fluctuation des prix de l'électricité permettant à ces dernières d'acheter une certaine quantité d'électricité à un prix déterminé. Les instruments financiers dérivés liés à l'énergie sont classés comme détenus à des fins de transaction et, par conséquent, ils ne sont pas désignés comme instruments de couverture admissibles à la comptabilité de couverture de flux de trésorerie.

Dans le cas des entreprises du secteur de la distribution d'énergie, les fluctuations de la juste valeur des instruments financiers dérivés liés au coût de l'énergie non désignés dans une relation de couverture, excluant les dérivés incorporés, sont constatées à titre d'ajustement des frais ou crédits reportés, tel qu'approuvé par la Régie et par le VPSB, puisqu'elles seront remboursées ou récupérées à même les tarifs futurs de fourniture d'énergie.

La Société a également recours à des contrats de change à terme afin de gérer son exposition au risque de change lié à une portion importante des achats de gaz naturel libellés en dollars canadiens pour VGS et à des accords de crédits croisés afin de fixer le taux d'intérêt sur certains emprunts à taux variables de VGS. Ces instruments financiers dérivés ne sont pas désignés comme instruments de couverture admissibles à la comptabilité de couverture. Ainsi, les variations de la juste valeur de ces instruments financiers dérivés détenus à des fins de transaction sont comptabilisées à titre d'ajustement des frais ou crédits reportés, tel qu'approuvé par le VPSB.

La Société utilise des accords de crédits croisés de taux d'intérêt afin de fixer les taux d'intérêts sur une portion de ses emprunts à taux variables et applique la comptabilité de couverture de flux de trésorerie.

La Société a aussi recours à des contrats de change à terme afin de gérer son exposition au risque de change lié à une portion importante des achats d'équipements en euros pour les projets éoliens des parcs 2 et 3 de la Seigneurie de Beupré, S.E.N.C. (projets éoliens 2 et 3). Certains de ces instruments financiers dérivés sont désignés comme instruments de couverture admissibles à la comptabilité de couverture de flux de trésorerie.

RELATIONS DE COUVERTURE

Gaz Métro a recours à la comptabilité de couverture pour les transactions qui y sont admissibles, ce qui comprend les couvertures de flux de trésorerie et les couvertures de l'investissement net dans les établissements étrangers autonomes. En effet, pour contrer le risque de change sur son investissement net dans ses établissements étrangers autonomes, Gaz Métro désigne certaines dettes libellées en dollars américains comme élément de couverture d'une portion équivalente de son investissement net dans ses établissements étrangers autonomes qui ont comme monnaie fonctionnelle le dollar américain.

La Société documente formellement toutes les relations entre les instruments de couverture et les éléments couverts, de même que ses objectifs et sa stratégie de gestion de risque motivant ses opérations de couverture. De plus, la Société évalue l'efficacité de la couverture au moment de sa mise en place et à chaque fin de période. La comptabilité de couverture est abandonnée prospectivement lorsque la relation de couverture n'est plus efficace ou lorsque les éléments de couverture ou couverts cessent d'exister puisqu'ils sont vendus ou liquidés ou si la Société met fin à la désignation de couverture.

Dans le cas d'une relation de couverture des flux de trésorerie, la partie efficace des variations de la juste valeur d'un instrument financier dérivé désigné comme couverture est comptabilisée dans les *Autres éléments du résultat étendu* et la partie inefficace est immédiatement comptabilisée dans les résultats. Les montants antérieurement constatés au *Cumul des autres éléments du résultat étendu* sont reclassés aux résultats au cours des périodes où la variation des flux de trésorerie de l'élément couvert influe sur les résultats ou lorsque l'élément couvert est réglé.

Dans le cas d'une relation de couverture de l'investissement net dans les établissements étrangers autonomes, la partie efficace des gains et pertes de change à la conversion des dettes désignées comme élément de couverture est incluse dans les *Autres éléments du résultat étendu* et la partie inefficace est immédiatement comptabilisée dans les résultats. Les gains ou pertes de change latents sur couverture de l'investissement net dans les établissements étrangers autonomes constatés au *Cumul des autres éléments du résultat étendu* sont reclassés aux résultats lorsque l'investissement net correspondant est réduit, soit au même moment que les gains ou pertes de change latents sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes.

DÉRIVÉS INCORPORÉS

Un dérivé incorporé qui n'est pas étroitement lié au contrat hôte doit être séparé et classé comme instrument financier détenu à des fins de transaction. Il doit donc être comptabilisé à la juste valeur en comptabilisant les variations des justes valeurs à l'état des résultats consolidés. Les coûts de transaction afférents au dérivé incorporé doivent aussi être comptabilisés aux résultats consolidés. Aux 30 septembre 2012 et 2011, la Société n'a pas d'instrument hybride comprenant un dérivé incorporé devant être séparé du contrat hôte.

RÉSULTAT ÉTENDU

Le résultat étendu correspond aux variations des capitaux propres ou de l'actif net d'une entreprise au cours d'une période découlant de certains facteurs hors du contrôle des associés et est composé du bénéfice net de la Société et des autres éléments du résultat étendu. Les autres éléments du résultat étendu font référence aux gains et aux pertes comptabilisés au résultat étendu mais exclus du bénéfice net, déduction faite des impôts. Les composantes du résultat étendu sont divulguées à l'état du résultat étendu consolidé.

COÛTS DE TRANSACTION

Les coûts de transaction relatifs aux instruments financiers détenus à des fins de transaction sont comptabilisés en charges lorsqu'ils sont engagés. Les coûts de transaction relatifs aux instruments financiers qui ne sont pas classés comme étant détenus à des fins de transaction sont ajoutés ou déduits de la valeur comptable de l'instrument sous-jacent et ils sont alors amortis selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

BÉNÉFICE NET DE BASE ET DILUÉ PAR PART

Le calcul du bénéfice net de base par part est basé sur le nombre moyen pondéré de parts en circulation. Aux 30 septembre 2012 et 2011, il n'existe aucun instrument ayant un effet dilutif sur le bénéfice net de base par part de la Société.

NOTE 3. MODIFICATIONS COMPTABLES**ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS, PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE ET REGROUPEMENT D'ENTREPRISES**

En janvier 2009, le Conseil des normes comptables (CNC) a publié à la Partie V du Manuel, le chapitre 1582, intitulé *Regroupements d'entreprises*, le chapitre 1601, intitulé *États financiers consolidés*, et le chapitre 1602, intitulé *Participations ne donnant pas le contrôle*, qui remplacent le chapitre 1581, intitulé *Regroupements d'entreprises* et le chapitre 1600, intitulé *États financiers consolidés*.

Selon les recommandations du chapitre 1582, les acquisitions d'entreprises doivent être comptabilisées et évaluées à la juste valeur des entreprises acquises, soit à la juste valeur des actifs identifiables acquis et des passifs repris, y compris toute participation ne donnant pas le contrôle. En outre, les coûts liés aux acquisitions d'entreprises de même que les coûts de restructuration découlant d'une acquisition doivent être comptabilisés en charges. Selon le chapitre 1602, les participations ne donnant pas le contrôle doivent être présentées comme un élément distinct des capitaux propres plutôt qu'à titre de passif et par conséquent, les participations ne donnant pas le contrôle ne sont plus comptabilisées en réduction des résultats. De plus, lorsqu'une participation ne donnant pas le contrôle présente un solde déficitaire, cette dernière n'est plus présentée à l'encontre de l'avoir attribuable aux propriétaires de la société mère et demeure un élément distinct des capitaux propres.

Ces chapitres s'appliquent aux états financiers intermédiaires et annuels consolidés des exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. Conformément aux dispositions transitoires, la Société a appliqué ces chapitres prospectivement à compter du 1^{er} octobre 2011, à l'exception des exigences de présentation touchant les participations ne donnant pas le contrôle, qui ont été appliquées rétroactivement. À la suite de l'application du chapitre 1602, la part des associés sans contrôle qui était présentée à titre d'élément du passif à long terme a été reclassée à titre d'élément de l'avoir des associés consolidé de la Société en tant que participations ne donnant pas le contrôle. De plus, le bénéfice net ainsi que les différents éléments du résultat étendu consolidé sont maintenant répartis entre les associés de Gaz Métro et les participations ne donnant pas le contrôle.

L'adoption de ces chapitres a entraîné des modifications de présentation relativement aux participations ne donnant pas le contrôle et la constatation en charges à l'état des résultats consolidés de coûts liés à l'acquisition de CVPS de 5 950 000 \$ au cours de l'exercice 2012.

CONVERSION DES DEVISES

Gaz Métro a retraité les soldes du *Cumul des autres éléments du résultat étendu* et du *Déficit* aux 30 septembre 2011 et 2010. Ces ajustements de deux composantes de l'*Avoir des associés consolidé* découlent de la conversion des devises d'exercices antérieurs. Ces retraitements ont eu pour effet de réduire de 15 037 000 \$ le solde cumulé des pertes de change latentes sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes, inclus dans le *Cumul des autres éléments du résultat étendu*, et d'augmenter le solde du *Déficit* du même montant, aux 30 septembre 2011 et 2010.

NOTE 3. MODIFICATIONS COMPTABLES (SUITE)

MODIFICATIONS COMPTABLES FUTURES**VACANCES ACCUMULÉES**

En juin 2012, la Régie a rendu une décision selon laquelle Gaz Métro débutera l'utilisation de la méthode de la comptabilité d'exercice plutôt que la méthode des déboursés pour la comptabilisation des coûts liés aux vacances accordées aux employés, et ce, à partir du 1^{er} octobre 2012. Cette nouvelle méthode sera appliquée de façon prospective sans retraitement de l'exercice comparatif. Les impacts prévus de cette modification ne sont pas significatifs sur le bénéfice net consolidé de la Société. Pour plus de détails, se référer à la note 5.

CHANGEMENT DE RÉFÉRENTIEL COMPTABLE

Les entreprises canadiennes ayant une obligation d'information du public au sens du Manuel sont tenues d'adopter les normes internationales d'information financière (IFRS), incluses à la Partie I du Manuel, intitulée *Normes internationales d'information financière*, pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. En octobre 2010, le CNC avait modifié l'Introduction de la Partie I du Manuel afin de permettre aux entités admissibles ayant des activités à tarifs réglementés de reporter l'application de la Partie I à l'égard de l'adoption des IFRS jusqu'aux exercices ouverts le ou après le 1^{er} janvier 2012. Au cours de l'exercice 2012, le CNC a modifié à nouveau l'Introduction de la Partie I afin de prolonger de deux ans cette période de report et d'ainsi, reporter aux exercices ouverts le ou après le 1^{er} janvier 2014 la conversion aux IFRS pour les entités admissibles ayant des activités à tarifs réglementés. Le CNC a fait cette modification considérant la récente inclusion du sujet des activités à tarifs réglementés au programme de travail de l'International Accounting Standards Board (IASB), et afin d'éviter que les entités canadiennes n'ayant pas adopté les IFRS aient à effectuer deux séries de changements de conventions comptables sur une courte période de temps. Étant admissibles à ce report, et sous réserve de certaines approbations, Gaz Métro et ses associés, Gaz Métro inc. (GMI) et Valener Inc. (Valener), ont effectué ce choix et continueront donc de présenter leurs états financiers consolidés conformément à la Partie V du Manuel, intitulée *Normes comptables pré-basculement*, pour leurs exercices 2012 à 2014, inclusivement.

Au cours de l'exercice 2011, considérant l'incertitude entourant la comptabilisation des actifs et passifs réglementaires en vertu des IFRS, les associés de Gaz Métro, GMI et Valener, ont obtenu une dispense de trois ans des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) leur permettant de préparer leurs états financiers consolidés en vertu des principes comptables généralement reconnus des États-Unis (PCGR des États-Unis) afin de répondre à leurs obligations d'information continue au Canada. L'exemption est valide pour les exercices 2013 à 2015 inclusivement. Cependant, considérant la prolongation de la période de report offerte par le CNC, les associés de Gaz Métro envisagent de ne pas se prévaloir de cette dispense des ACVM pour les exercices 2013 et 2014.

Compte tenu de l'incertitude quant à l'inclusion d'une norme définitive sur les activités à tarifs réglementés en vertu des IFRS et quant au moment de sa publication éventuelle, GMI et Valener prévoient, pour le moment, utiliser les PCGR des États-Unis pour la préparation de leurs états financiers intermédiaires et annuels consolidés pour leur exercice 2015. Gaz Métro, n'ayant aucune obligation d'information du public au sens du Manuel, adoptera la stratégie préconisée par ses associés. Étant donné le choix de l'utilisation de la période de report de trois ans accordée par le CNC, la Société n'est pas en mesure de se prononcer sur les modifications de conventions comptables qui seront requises lors du changement de référentiel comptable ainsi que sur leurs impacts. De plus, Gaz Métro continue de suivre de près les différents développements auprès de l'IASB et du CNC et modifiera sa stratégie, le cas échéant. Des informations supplémentaires seront divulguées tout au long du projet.

NOTE 4. ACQUISITION ET DISPOSITIONS DE PARTICIPATIONS DANS DES FILIALES ET UNE COENTREPRISE**ACQUISITION D'UNE FILIALE**

Le 27 juin 2012, Gaz Métro, par l'entremise de sa filiale à part entière NNEEC, a procédé à l'acquisition de la totalité des actions émises et en circulation de CVPS. L'acquisition de CVPS s'est faite pour une contrepartie nette totale en encaisse de 513 516 000 \$ (500 747 000 \$ US). Les coûts liés à l'acquisition, comptabilisés aux résultats consolidés, se sont élevés à 5 950 000 \$ pour l'exercice 2012 et à 1 800 000 \$ pour l'exercice 2011.

CVPS est la plus importante société d'électricité du Vermont et ses principales activités sont l'achat, la production, la transmission, la distribution et la vente d'électricité. De plus, CVPS détient différentes participations dans des satellites ayant des activités à tarifs réglementés, dont notamment une participation dans VYNPC. CVPS est réglementée par le VPSB et la tarification de ses activités est établie à l'aide d'une méthode fondée sur le coût de service. Les actifs et passifs de CVPS et VYNPC représentent donc respectivement des sommes déboursées et encaissées qui seront recouvrées et retournées à leur clientèle au cours des exercices futurs par l'intermédiaire du processus d'établissement des tarifs, tel qu'approuvé par leurs autorités réglementaires. Pour cette raison, dans le cadre de la répartition du prix d'achat, aucun ajustement de juste valeur n'a été comptabilisé à l'égard des actifs identifiables acquis et des passifs repris relatifs aux activités à tarifs réglementés.

L'acquisition de CVPS a permis à la Société d'acquérir indirectement une participation supplémentaire de 63,6 % dans VYNPC et d'augmenter son pourcentage de participation de 36,4 % à 100 %, lui conférant ainsi le contrôle de cette entité. Gaz Métro comptabilisait auparavant sa participation de 36,4 % dans VYNPC à la valeur de consolidation. La Société a comptabilisé cette transaction comme une acquisition par étape et consolide cette entité depuis la date d'acquisition, soit le 27 juin 2012. Puisque les activités de VYNPC sont réglementées, la juste valeur de la participation dans VYNPC détenue indirectement par Gaz Métro immédiatement avant la transaction est équivalente à sa valeur comptable et donc, aucun gain ou perte n'ont été constatés aux résultats.

La transaction a été comptabilisée selon la méthode de l'acquisition et la Société consolide les comptes de CVPS et indirectement ceux de VYNPC, depuis le 27 juin 2012. Les résultats d'exploitation de CVPS et de VYNPC ont été inclus aux états financiers consolidés de la Société à compter de la date d'acquisition. Les revenus et le bénéfice net consolidés de Gaz Métro pour l'exercice 2012 incluent respectivement 89 970 000 \$ et 1 835 000 \$ relativement à CVPS et VYNPC. Certains chiffres des états financiers consolidés du trimestre terminé le 30 juin 2012 ont été reclassés dans les états financiers consolidés du présent exercice en fonction de la présentation adoptée par la Société. Ces reclassements n'ont eu aucun impact sur l'écart d'acquisition ni sur les résultats consolidés de la Société. La répartition du prix d'achat est préliminaire et demeure sous réserve de la finalisation de l'évaluation des actifs identifiables acquis et des passifs repris. La répartition du prix d'achat sera finalisée dès que la direction de la Société aura obtenu toutes les informations jugées nécessaires.

ÉLÉMENTS D'ACTIF IDENTIFIABLES ACQUIS	
Actif à court terme	
Clients et autres débiteurs	54 566 \$
Stocks	9 038
Frais payés d'avance	2 996
Impôts futurs	2 641
Autres actifs à court terme	11 975
	81 216
Actif à long terme	
Propriétés, aménagements et équipements	437 617
Actifs incorporels	5 668
Frais reportés	76 834
Placements et autres	334 943
Impôts futurs	26 997
	963 275
ÉLÉMENTS DE PASSIF REPRIS	
Passif à court terme	
Fournisseurs et charges à payer	48 466
Instruments financiers dérivés	4 546
Échéances courantes de la dette à long terme	11 075
	64 087
Passif à long terme	
Dette à long terme	252 109
Crédits reportés	29 124
Impôts futurs	133 276
Autres éléments du passif à long terme	211 172
	689 768
Juste valeur de la participation dans VYNPC détenue immédiatement avant la transaction	(1 652)
ACTIF NET IDENTIFIABLE ACQUIS	271 855
CONTREPARTIE NETTE ACCORDÉE :	
Encaisse	513 516
Encaisse acquise	(8 546)
	504 970
ÉCART D'ACQUISITION (NON DÉDUCTIBLE AUX FINS DE L'IMPÔT)	233 115 \$

L'encaisse de la contrepartie nette accordée comprend une somme de 19 998 000 \$ qui fut déboursée au cours de l'exercice 2011 et qui était présentée à titre de frais payés d'avance jusqu'au 27 juin 2012.

Les facteurs contribuant à l'écart d'acquisition représentent principalement la possibilité de consolider la présence de la Société au Vermont, la main-d'œuvre acquise et les synergies qui en découleront.

Sur une base pro forma, si l'acquisition s'était conclue le 1^{er} octobre 2011, les revenus et le bénéfice net de la Société se seraient établis respectivement à 2 181 705 000 \$ et 138 177 000 \$ pour l'exercice 2012. Cependant, l'information pro forma ne rend pas compte des synergies ou des modifications aux transactions effectuées par le passé, pas plus qu'elle n'est nécessairement représentative des résultats d'exploitation de la Société si l'acquisition s'était effectivement conclue le 1^{er} octobre 2011, ni des résultats qui pourraient être réalisés à l'avenir.

Propriétés, aménagements et équipements

Les propriétés, aménagements et équipements acquis représentent majoritairement des installations servant à la distribution d'électricité au Vermont.

NOTE 4. ACQUISITION ET DISPOSITIONS DE PARTICIPATIONS DANS DES FILIALES ET UNE COENTREPRISE (SUITE)

ACQUISITION D'UNE FILIALE (SUITE)

Placements et autres

Les placements et autres acquis incluent principalement des participations dans les satellites Velco et Transco totalisant 170 695 000 \$ (166 450 000 \$ US) ainsi qu'un fonds de placement détenu par VYNPC d'un montant de 149 524 000 \$ (145 806 000 \$ US), correspondant à un actif financier disponible à la vente. VYNPC utilisera les sommes cumulées dans le fonds de placement afin de régler ses obligations reliées à l'élimination de combustible nucléaire irradié.

Autres éléments du passif à long terme

Les autres éléments du passif à long terme repris incluent principalement des passifs liés aux avantages sociaux futurs de 48 783 000 \$ (47 571 000 \$ US) et un passif de 148 421 000 \$ (144 730 000 \$ US) relativement aux sommes qui devront être versées par VYNPC au Department of Energy des États-Unis (DOE) pour l'élimination de combustible nucléaire irradié. Pour plus de détails, se référer à la note 15.

DISPOSITION D'UNE FILIALE ET D'UNE COENTREPRISE

Le 20 mai 2011, Gaz Métro a conclu la vente de la totalité des actions qu'elle détenait dans sa filiale 3632491 Canada Inc. pour une contrepartie totale en espèces de 4 956 000 \$, nette des frais y afférents. La transaction, effective le 31 mai 2011, a généré une perte de 153 000 \$. Cette filiale détenait Aqua Data Inc. (Aqua Data) qui était auparavant incluse dans le secteur des services énergétiques et autres.

Les actifs et passifs cédés d'Aqua Data se détaillent comme suit :

	2011
Actif à court terme	3 537 \$
Actif à long terme (incluant un écart d'acquisition de 1 291 \$)	2 768
	6 305
Passif à court terme	1 090
Passif à long terme	106
	1 196
Valeur nette de l'actif cédé	5 109
Contrepartie nette	4 956
Perte sur cession	153 \$

Le 31 août 2011, une filiale de la Société a conclu la vente de la totalité des actions qu'elle détenait dans sa coentreprise MTO Télécom Inc. (MTO) pour une contrepartie totale en espèces de 37 106 000 \$, nette des frais y afférents. La transaction, effective le 31 août 2011, a généré un gain de 17 514 000 \$. Cette coentreprise était auparavant incluse dans le secteur des services énergétiques et autres.

La quote-part des actifs et passifs cédés associés à MTO se détaillent comme suit :

	2011
Actif à court terme	1 008 \$
Actif à long terme (incluant un écart d'acquisition de 10 404 \$)	20 722
	21 730
Passif à court terme	934
Passif à long terme	1 204
	2 138
Valeur nette de l'actif cédé	19 592
Contrepartie nette	37 106
Gain sur cession	17 514 \$

NOTE 5. RÉGLEMENTATION DES TARIFS

APPROBATION DES TARIFS

La Société exerce ses activités dans divers secteurs assujettis à la réglementation selon laquelle les coûts liés à l'énergie et à la prestation des services sont recouverts dans les tarifs facturés aux clients. Les informations qui suivent présentent les principales entreprises ayant des activités à tarifs réglementés de la Société et les incidences de la réglementation sur les traitements comptables qui en découlent.

Établissements réglementés au Québec

Distribution au Québec

Les activités de Gaz Métro-daQ sont régies par la *Loi sur la Régie de l'énergie*. Les tarifs sont établis principalement en fonction d'une méthode fondée sur le coût de service, qui permet à Gaz Métro-daQ de fixer ses revenus à chaque année de manière à recouvrer les frais prévus afin de desservir sa clientèle et à tirer un rendement de base raisonnable sur l'avoir présumé des associés affecté à cette activité. À ces éléments peut s'ajouter une bonification de rendement permettant d'améliorer la performance financière. Cette bonification découle d'un mécanisme incitatif instauré en octobre 2000, modifié par la suite et qui est venu à échéance en septembre 2012. En juin 2012, la Régie a rejeté le mécanisme incitatif proposé par la Société, applicable pour l'exercice 2013, et a indiqué que le dossier tarifaire relié à ses activités de distribution au Québec devra être traité sur la base d'un coût de service. Une nouvelle proposition de mécanisme incitatif sera déposée par la Société d'ici la fin de l'automne 2012.

Aux fins réglementaires, le coût de service inclut des dépenses présumées d'impôts exigibles (et la taxe sur le capital pour l'exercice 2011). Ces impôts et taxes présumés sont calculés comme si Gaz Métro était une société canadienne imposable, nonobstant le statut fiscal et le taux d'imposition de ses associés.

La Régie a établi que le coût moyen pondéré du capital sur la base de tarification doit être fixé en utilisant une structure de capital dite présumée. Dans cette structure, l'avoir présumé des associés est de l'ordre de 46,0 %, dont 38,5 % est rémunéré comme s'il s'agissait d'actions ordinaires et 7,5 % comme s'il s'agissait d'actions privilégiées.

Les taux de rendement de base autorisés sont établis à partir de formules approuvées par la Régie. Pour l'exercice terminé le 30 septembre 2012, ils s'élèvent à 8,90 % sur l'avoir présumé des associés en actions ordinaires et à 5,77 % sur l'avoir présumé en actions privilégiées, comparativement à 9,09 % et à 5,60 % respectivement pour l'exercice précédent. Le dossier tarifaire de l'exercice 2012 approuvé par la Régie intègre un gain de productivité anticipé s'élevant à 14 800 000 \$. Tel que le prévoit le mécanisme incitatif en vigueur, ce gain de productivité est partagé entre la Société et ses clients en proportions égales. En 2011, aucune bonification du taux de rendement de base sur l'avoir présumé des associés en actions ordinaires n'avait été autorisée malgré un gain de productivité anticipé de 6 289 000 \$ puisque Gaz Métro-daQ a dû remettre en totalité ce montant à ses clients en remboursement d'une avance consentie par ces derniers dans le cadre du dossier tarifaire 2010.

Quant au service de fourniture, c'est-à-dire l'approvisionnement en gaz naturel, la *Loi sur la Régie de l'énergie* prévoit que le gaz naturel soit revendu par le distributeur au coût réel d'approvisionnement. Le tarif de fourniture de gaz naturel est ajusté mensuellement selon le mécanisme d'ajustement tarifaire en place.

Établissements réglementés ailleurs au Canada

TQM et Champion

TQM, détenue à 50,0 % par Gaz Métro, et Champion, propriété exclusive de Gaz Métro, concentrent leurs activités dans le transport de gaz naturel. Leurs principales activités sont réglementées par l'ONÉ, un organisme fédéral indépendant qui réglemente les aspects internationaux et interprovinciaux des secteurs du pétrole, du gaz naturel et de l'électricité en ce qui a trait à la détermination des revenus, des droits, de la construction et de l'exploitation.

En novembre 2010, l'ONÉ a approuvé une entente de tarification pour TQM couvrant les années 2010 à 2012. Dans le cadre de cette entente, la tarification annuelle est calculée à l'aide d'une formule qui comprend une composante fixe et une composante de coûts entièrement récupérables auprès des clients ou remboursables à ceux-ci. Selon cette méthode, TQM est en mesure de déterminer sa structure de capital optimale pour lui permettre de refléter davantage la réalité économique et le risque d'affaires auxquels elle est exposée. Par ailleurs, TQM a maintenu une structure de capital comportant 40 % de capitaux propres au cours de l'exercice 2012.

Les tarifs de Champion sont établis en fonction d'une méthode fondée sur le coût de service qui inclut notamment un taux de rendement spécifique sur les capitaux propres ainsi que les frais d'exploitation, les impôts sur les bénéfices et l'amortissement. Champion utilise un taux de rendement sur les capitaux propres et une structure de capital équivalents à ceux approuvés par la Régie pour l'établissement des tarifs de Gaz Métro-daQ, tels que définis précédemment.

NOTE 5. RÉGLEMENTATION DES TARIFS (SUITE)

APPROBATION DES TARIFS (SUITE)

Établissements réglementés aux États-Unis

VGS, GMP, CVPS et VYNPC

VGS, GMP et CVPS sont trois filiales détenues indirectement en propriété exclusive par Gaz Métro et qui sont soumises à la réglementation du VPSB. La tarification de leurs activités est établie à l'aide d'une méthode fondée sur le coût de service. Cette méthode leur permet de fixer leurs revenus de manière à recouvrer les frais prévus afin de desservir leur clientèle et à tirer un rendement de base raisonnable sur l'avoir présumé des actionnaires. Les tarifs de base de VGS, GMP et CVPS sont approuvés annuellement par le VPSB, alors que les prix du gaz naturel et de l'électricité sont ajustés trimestriellement selon les mécanismes d'ajustement tarifaire en place.

Le tableau suivant présente un sommaire de l'encadrement réglementaire de chacune de ces trois filiales pour les exercices terminés les 30 septembre 2012 et 2011.

	2012		2011	
	Avoir présumé des actionnaires	Taux de rendement autorisé sur l'avoir ordinaire	Avoir présumé des actionnaires	Taux de rendement autorisé sur l'avoir ordinaire
VGS	55,00%	10,25%	55,00%	10,25%
GMP	49,30%	9,93%	51,70%	9,45%
CVPS	52,80%	9,17%	s/o	s/o

VYNPC est une filiale détenue indirectement en propriété exclusive par Gaz Métro et qui est soumise à la réglementation de la FERC au niveau de ses tarifs et du VPSB pour tout ce qui ne touche pas les tarifs. La principale activité de VYNPC est la gestion de son fonds de placement dont les sommes serviront à régler ses obligations envers le DOE pour l'élimination de combustible nucléaire irradié. Le taux de rendement de base autorisé sur l'avoir ordinaire, qui est fixé par la FERC, se situe à 7,5 % depuis le 31 juillet 2002.

PNGTS, VELCO et TRANSCO

PNGTS, détenue indirectement à 38,3 % par Gaz Métro, exploite un gazoduc dans le Nord-Est des États-Unis. Elle est assujettie à la réglementation des tarifs par la FERC en matière de transport de gaz naturel conformément aux conditions de la *Natural Gas Act*.

Velco et Transco sont détenues indirectement à 38,8 % et 68,5 %, respectivement, par Gaz Métro. Velco exploite une ligne de transmission et agit comme gestionnaire de Transco et Transco exploite un système de transmission d'électricité. Velco et Transco sont assujetties à la réglementation de la FERC au niveau de leurs tarifs et de leur financement et à celle d'autres organismes de réglementation du Vermont pour, entre autres, la construction d'actifs reliés à la transmission d'électricité.

Le 1^{er} avril 2008 et le 12 mai 2010, PNGTS a déposé des dossiers tarifaires à son organisme de réglementation afin de faire reconnaître une hausse de ses tarifs. Les audiences portant sur le dossier tarifaire déposé en 2008 se sont complétées en juillet 2009 et celles portant sur le dossier tarifaire déposé en 2010 se sont complétées en mai 2011. Depuis le début de l'exercice 2011, des discussions entre la FERC et PNGTS ont eu lieu, mais aucune décision finale n'a été rendue de la part de la FERC. Les décisions finales de la FERC sur ces dossiers, initialement prévues à l'automne 2010 et à la fin 2011, sont attendues d'ici la fin de l'année civile 2012.

ACTIFS ET PASSIFS RÉGLEMENTAIRES

Les actifs réglementaires sont regroupés au bilan consolidé sous la rubrique *Frais reportés* alors que les passifs réglementaires sont regroupés sous la rubrique *Crédits reportés*. Le tableau suivant présente la valeur comptable nette des actifs et passifs réglementaires aux 30 septembre 2012 et 2011 :

	Années prévues pour le recouvrement ou le règlement	2012	2011
FRAIS REPORTÉS			
Compte de stabilisation tarifaire relié à la température et au vent ⁽¹⁾ (a)	2013-2018	73 291 \$	61 400 \$
Compte de stabilisation tarifaire relié aux écarts d'inventaire ⁽¹⁾ (a)	2013-2014	2 743	3 251
Frais reliés au coût de l'énergie ⁽¹⁾ (b)	2013	65 533	46 560
Subventions octroyées ⁽¹⁾ (c)	2013-2022	108 905	108 810
Frais reliés aux instruments financiers (d)	2013-2017	66 873	95 760
Frais reliés aux programmes d'efficacité énergétique ⁽¹⁾ (e)	2013-2021	15 445	14 380
Frais reliés à la capitalisation des régimes de retraite et des avantages complémentaires de retraite (f)	Indéterminable	84 989	42 789
Frais reliés à la décontamination et au démantèlement des sites aux États-Unis ⁽¹⁾ (g)	2013-2032	18 105	12 666
Provision pour vacances (h)	2013-2017	8 695	8 148
Frais reliés aux mécanismes de partage des profits et pertes ⁽¹⁾ (i)	2013	5 373	—
Frais reliés aux impôts sur les bénéfices (j)	Indéterminable	23 554	—
Autres ⁽¹⁾	Indéterminable	24 957	11 527
		498 463 \$	405 291 \$
FOURNISSEURS ET CHARGES À PAYER			
Réserve reliée au Fonds en efficacité énergétique (k)		— \$	10 218 \$
CRÉDITS REPORTÉS			
Crédits reliés au Fonds en efficacité énergétique (k)	2013	5 913 \$	— \$
Crédits reliés au coût de l'énergie ⁽²⁾ (b)	2013	7 761	311
Crédits reliés aux instruments financiers (d)	2013-2017	2 031	30
Crédits reliés à la redevance au Fonds vert ⁽²⁾ (l)	2013-2018	9 468	8 799
Crédits reliés aux mécanismes de partage des profits et pertes ⁽²⁾ (i)	2013-2014	24 122	53 050
Coûts éventuels de retrait des propriétés, aménagements et équipements (m)	Indéterminable	217 592	192 108
Autres ⁽²⁾	Indéterminable	17 706	4 983
		284 593 \$	259 281 \$

⁽¹⁾ L'amortissement des frais reportés est de 55 430 000 \$ en 2012 (53 774 000 \$ en 2011).

⁽²⁾ L'amortissement des crédits reportés est de 37 153 000 \$ en 2012 (17 683 000 \$ en 2011).

NOTE 5. RÉGLEMENTATION DES TARIFS (SUITE)

ACTIFS ET PASSIFS RÉGLEMENTAIRES (SUITE)

(a) Dans le but de pallier les effets imprévisibles et incontrôlables de certains événements sur ses activités, Gaz Métro-daQ est autorisée par la Régie à maintenir divers comptes de stabilisation tarifaire. Les effets imprévisibles pour lesquels la Régie autorise des comptes de nivellement incluent principalement l'impact des variations de la température et du vent sur les revenus ainsi que l'impact sur les résultats des écarts d'inventaire de gaz naturel enregistrés en cours d'exercice. Les variations annuelles sont amorties de façon à être recouvrées ou remises à même les tarifs à compter du deuxième exercice subséquent sur des durées de cinq ans dans le cas de la température et du vent, et d'une année dans le cas des écarts d'inventaire.

Concernant les écarts reliés à la température et à l'intensité du vent, des montants nets de 32 876 000 \$ et de 1 997 000 \$ à récupérer auprès des clients ont été enregistrés aux comptes de stabilisation tarifaire durant les exercices 2012 et 2011 respectivement, à la suite d'une température beaucoup plus chaude que la normale en 2012 par rapport à une température plus près de la normale en 2011. La dépense d'amortissement relative au compte de stabilisation lié à la température et au vent s'élève à 20 985 000 \$ en 2012 et à 13 572 000 \$ en 2011.

Des ajustements reliés aux écarts d'inventaire totalisant 2 045 000 \$ en 2012 et 880 000 \$ en 2011 ont été reportés aux exercices 2014 et 2013 respectivement au lieu d'être comptabilisés immédiatement en charge à l'état des résultats consolidés sous la rubrique *Coûts directs*. La dépense d'amortissement relatif au compte de stabilisation tarifaire relié aux écarts d'inventaire s'élève à 2 553 000 \$ au cours de l'exercice 2012 comparativement à 8 622 000 \$ pour l'exercice 2011.

En l'absence de la comptabilité applicable aux entités assujetties à la réglementation des tarifs, les résultats des exercices 2012 et 2011 auraient été affectés par l'utilisation d'une approche différente à l'établissement des tarifs dont les impacts ne peuvent être déterminés au prix d'un effort raisonnable.

(b) Une description de l'incidence de la réglementation des tarifs sur le traitement comptable de ces actifs est présentée à la note 2, sous la rubrique *Stocks*. Les frais et crédits reliés au coût de l'énergie sont composés des contreparties reliées aux réévaluations des stocks et autres ajustements du coût de l'énergie distribuée nécessaires afin d'annuler les effets découlant de la vente d'énergie sur les résultats, tel que prescrit par la Régie et le VPSB. Ces montants sont par la suite remboursés ou récupérés auprès des clients sous forme d'ajustements des tarifs sur une période de 12 mois. En l'absence du traitement réglementaire applicable à cette situation, un compte à recevoir ou à payer de la part des clients aurait été enregistré au niveau du bilan consolidé en remplacement des frais ou des crédits reportés car ces coûts d'énergie sont, en vertu des lois, entièrement aux frais des clients, qui doivent ultimement payer pour les coûts engagés. Ces comptes ne représentent, en substance, que des écarts de facturation aux clients qui sont corrigés à l'intérieur d'une période subséquente de 12 mois.

(c) Les subventions octroyées sont principalement composées de sommes versées aux clients de Gaz Métro-daQ afin de convertir leurs équipements et être en mesure de conclure, par la suite, une entente de service avec Gaz Métro-daQ. Ces sommes sont reportées puis amorties sur les périodes couvertes par les ententes conclues (généralement cinq ans) ou plus longues (dix ans) lorsque les clients en question ne bénéficient pas de la flexibilité nécessaire pour migrer vers une source alternative d'énergie sans investir de façon importante. N'eût été de l'application du traitement réglementaire, les subventions octroyées auraient été comptabilisées à l'état des résultats consolidés lorsque encourues. Considérant ces différences, une charge supplémentaire de 255 000 \$ en 2012 et de 414 000 \$ en 2011 aurait été enregistrée et incluse dans une demande d'ajustement tarifaire.

(d) Les frais et crédits reliés aux instruments financiers correspondent aux impacts nets des réévaluations des instruments financiers dérivés des entreprises du secteur de la distribution d'énergie. Les échéances de ces instruments financiers s'échelonnent sur cinq ans. Les instruments financiers dérivés doivent être présentés au bilan consolidé et réévalués à leur juste valeur. La contrepartie de ces réévaluations, qui est actuellement incluse dans les comptes de frais et crédits reportés, devrait, en l'absence du traitement réglementaire applicable à cette situation, être enregistrée directement aux résultats. N'eût été de l'application du traitement réglementaire, la Société aurait modifié ses stratégies de couverture de façon à éviter que la variation de la juste valeur des instruments financiers reliés aux entreprises de ce secteur, qui s'élève à 30 888 000 \$ et à 68 902 000 \$ respectivement au cours des exercices 2012 et 2011, n'influence les résultats. Les impacts sur les résultats consolidés ne peuvent donc pas être déterminés au prix d'un effort raisonnable.

(e) Gaz Métro-daQ a mis sur pied un Plan global en efficacité énergétique (PGEÉ) et GMP et CVPS ont développé des Fonds en efficacité énergétique (FEÉ). Le PGEÉ de Gaz Métro-daQ et les FEÉ respectifs de GMP et de CVPS visent à développer des programmes d'efficacité énergétique auxquels leurs clients peuvent participer en respectant certains critères. Gaz Métro-daQ, GMP et CVPS engagent donc des déboursés pour développer des programmes et verser des subventions aux clients qui y participent. Les frais reliés aux programmes d'efficacité énergétique sont donc constitués notamment des écarts entre les déboursés réels et ceux projetés en début d'année au dossier tarifaire relativement au PGEÉ de Gaz Métro-daQ. Quant à GMP et CVPS, les frais engagés au cours d'une année pour leur FEÉ respectif sont reportés dans l'année courante et ils sont récupérés dans les tarifs à compter de l'exercice subséquent.

Les frais reliés aux programmes d'efficacité énergétique sont constitués également des sommes relatives à l'incitatif à la performance du PGEÉ de Gaz Métro-daQ. Cet incitatif vise principalement à inciter Gaz Métro-daQ à promouvoir et à encourager l'efficacité énergétique auprès de ses clients et consiste en une bonification de rendement pour les associés. Lorsque l'objectif annuel de réduction des volumes est atteint, Gaz Métro-daQ comptabilise un revenu équivalant au montant de cet incitatif et un compte de frais reportés du même montant en contrepartie.

Ces sommes sont reportées, puis amorties à compter du deuxième exercice subséquent, en ce qui a trait à Gaz Métro-daQ, et à compter de l'exercice suivant celui où elles ont été constatées, dans le cas de GMP et CVPS. N'eût été de l'application des traitements réglementaires, les coûts auraient été constatés aux résultats lorsqu'ils auraient été encourus et l'incitatif aurait été comptabilisé à titre de revenus lorsqu'il aurait été effectivement perçu auprès des clients. Ainsi, aucune charge d'amortissement subséquente de ces frais n'aurait été enregistrée. En l'absence de ce traitement réglementaire, le bénéfice net consolidé de Gaz Métro aurait été inférieur de 1 065 000 \$ pour l'exercice 2012 et de 1 598 000 \$ pour l'exercice 2011.

- (f) Les frais reportés reliés à la capitalisation des régimes de retraite et des avantages complémentaires de retraite sont constitués des écarts cumulés entre les traitements réglementaires utilisés par Gaz Métro-daQ et les normes définies au chapitre 3461 inclus à la Partie V du Manuel et des montants découlant des acquisitions de GMP et CVPS.

Pour Gaz Métro-daQ, ces frais reportés s'élèvent à 31 402 000 \$ et 33 420 000 \$ respectivement aux 30 septembre 2012 et 2011. Ces frais représentent en substance les coûts que Gaz Métro-daQ s'attend à pouvoir récupérer à travers les tarifs futurs. Ces frais ne sont pas soumis à un rendement sur le capital investi ni à aucun amortissement spécifique. En l'absence de ce traitement réglementaire, les coûts enregistrés aux résultats consolidés auraient été moins élevés de 2 018 000 \$ et plus élevés de 9 226 000 \$ respectivement pour les exercices 2012 et 2011. Ces coûts auraient été inclus dans une demande d'ajustement tarifaire de façon à être récupérés auprès des clients, annulant ainsi l'incidence sur les résultats consolidés.

Gaz Métro comptabilise, à titre de frais reportés, une partie des soldes non amortis des régimes de retraite à prestations déterminées et des régimes d'avantages complémentaires de retraite de GMP et CVPS, soit les pertes actuarielles nettes non amorties, le coût non amorti des services passés ainsi que l'obligation transitoire non amortie. Ces frais reportés découlant des acquisitions de GMP et CVPS totalisent 53 587 000 \$ au 30 septembre 2012 (9 369 000 \$ au 30 septembre 2011). En l'absence de la comptabilité applicable aux entités assujetties à la réglementation des tarifs, ces frais reportés découlant de l'acquisition de GMP et CVPS auraient influencé l'allocation du prix d'achat des filiales. La Société n'est pas en mesure de faire une estimation raisonnable des incidences de ces pratiques sur l'allocation du prix d'achat.

- (g) Les frais reliés à la décontamination et au démantèlement des sites aux États-Unis sont liés à VGS, GMP et CVPS. Pour VGS et GMP, ces frais reportés représentent des coûts encourus pour un montant de 7 579 000 \$ au 30 septembre 2012 (6 858 000 \$ au 30 septembre 2011) et une estimation des coûts futurs pour un montant de 6 388 000 \$ au 30 septembre 2012 (5 808 000 \$ au 30 septembre 2011). Ces coûts, qui seront éventuellement déboursés par VGS et GMP, serviront à décontaminer un terrain sur lequel était située une usine de gaz manufacturé ayant cessé ses activités en 1966. En effet, VGS et GMP, conjointement avec d'autres entreprises, ont été tenues potentiellement responsables de la pollution de ce site. Les coûts encourus et les coûts futurs estimatifs de VGS et de GMP ont été reportés et sont amortis sur une période de 10 à 20 ans. En contrepartie de l'actif réglementaire, un passif au montant de 6 388 000 \$ au 30 septembre 2012 (5 808 000 \$ au 30 septembre 2011) a été reconnu pour refléter les déboursés futurs estimés et présenté à la rubrique *Autres éléments du passif à long terme* au bilan consolidé.

Pour CVPS, les frais reliés au démantèlement des sites aux États-Unis représentent la portion qui lui est attribuable des coûts de démantèlement de trois de ses satellites. CVPS pourra recouvrer ces sommes de ses clients dans ses tarifs futurs. Ces frais reportés s'élèvent à 4 138 000 \$ au 30 septembre 2012. En contrepartie de l'actif réglementaire, un passif totalisant 2 663 000 \$ a été reconnu au 30 septembre 2012 pour refléter les déboursés futurs estimés. Ce passif est présenté à la rubrique *Autres éléments du passif à long terme* au bilan consolidé et un passif de 1 475 000 \$ a été reconnu au 30 septembre 2012 à la rubrique *Fournisseurs et charges à payer*.

Tel qu'approuvé par le VPSB, les frais reliés à la décontamination et au démantèlement des sites aux États-Unis sont amortis de manière à être récupérés dans les tarifs futurs sans rendement sur le capital investi. En l'absence de traitements réglementaires, les coûts passés auraient été enregistrés aux résultats au moment où ils auraient été encourus.

- (h) Selon des traitements réglementaires, Gaz Métro-daQ constate dans ses résultats les coûts liés aux vacances accordées aux employés lorsque ceux-ci sont déboursés, conformément au mode de récupération des coûts par l'entremise des tarifs. Ces frais reportés sont donc constitués des écarts cumulés entre les coûts constatés aux résultats en vertu du traitement réglementaire et les coûts établis selon la méthode de la comptabilité d'exercice. Ces frais représentent en substance les coûts que Gaz Métro-daQ s'attend à pouvoir récupérer à travers les tarifs futurs. Ces frais ne sont pas soumis à un rendement sur le capital investi ni à aucun amortissement spécifique. En l'absence de ce traitement réglementaire, les coûts enregistrés aux résultats selon la méthode de la comptabilité d'exercice n'auraient pas été significativement différents des coûts comptabilisés selon la méthode des déboursés.

À partir du 1^{er} octobre 2012, Gaz Métro-daQ débutera l'utilisation de la méthode de la comptabilité d'exercice pour la comptabilisation de ces coûts et les frais reportés seront soumis à un rendement sur le capital investi et à un amortissement selon la méthode de l'amortissement linéaire sur une période de cinq ans. Cette modification de traitement réglementaire a été approuvée par la Régie en juin 2012. Les impacts prévus de cette modification sur les états financiers consolidés sont non significatifs.

- (i) Les frais et crédits reliés aux mécanismes de partage des profits et pertes se composent de montants relatifs à Gaz Métro-daQ, VGS, GMP et CVPS. En vertu du mécanisme incitatif relié à Gaz Métro-daQ, la Régie exige que l'excédent de rendement ou le manque à gagner attribuable aux clients soit remis ou récupéré principalement sous forme d'ajustement des tarifs dans l'exercice suivant son approbation. En ce qui concerne VGS, GMP et CVPS, le mécanisme de partage des profits et des pertes approuvé par le VPSB prévoit un ajustement des tarifs dans l'exercice suivant son approbation. Ces frais et crédits reportés sont enregistrés dans les exercices au cours desquels ils sont engendrés. En l'absence de ce traitement réglementaire, les profits et pertes auraient été comptabilisés aux résultats au cours des exercices durant lesquels ils se sont matérialisés, toutefois les tarifs n'auraient pas été établis de la même façon. Les impacts de ce traitement réglementaire ne peuvent donc être déterminés au prix d'un effort raisonnable.
- (j) Les frais reliés aux impôts sur les bénéfices sont constitués principalement de sommes à récupérer à même les tarifs futurs de TQM relativement à l'écart entre la charge d'impôts sur les bénéfices calculée selon la méthode utilisée aux fins de l'établissement des tarifs et celle établie conformément aux normes définies au chapitre 3465 inclus à la Partie V du Manuel, intitulé *Impôts sur les bénéfices*. Au 30 septembre 2012, les frais reliés aux impôts sur les bénéfices de TQM, qui a été créé le 30 septembre 2012, tel qu'expliqué plus en détails à la note 21, est de 18 971 000 \$. En l'absence de ce traitement réglementaire, les charges d'impôts sur les bénéfices auraient été comptabilisées aux résultats au cours des exercices durant lesquels elles se sont matérialisées, toutefois les tarifs n'auraient pas été établis de la même façon. Les impacts de ce traitement réglementaire ne peuvent donc être déterminés au prix d'un effort raisonnable.

NOTE 5. RÉGLEMENTATION DES TARIFS (SUITE)

ACTIFS ET PASSIFS RÉGLEMENTAIRES (SUITE)

(k) Tel que prévu au mécanisme incitatif de Gaz Métro-daQ venu à échéance en septembre 2012, un fonds dédié à la réalisation de projets en efficacité énergétique a été mis en place au bénéfice d'une partie de sa clientèle. Ce fonds a été constitué notamment par une partie des excédents de rendement attribuable aux clients. Au 30 septembre 2011, ce fonds était présenté à titre de réserve à la rubrique *Fournisseurs et charges à payer*. Selon la décision de la Régie rendue dans le cadre du renouvellement du mécanisme incitatif, cette réserve sera remboursée aux clients en 2013 principalement par une réduction des tarifs. Considérant cette décision, ce fonds est maintenant présenté à titre de crédits reliés au FEÉ de Gaz Métro-daQ à la rubrique *Crédits reportés*. En l'absence de ce traitement réglementaire, les charges encourues dans le cadre des programmes du FEÉ de Gaz Métro-daQ auraient été comptabilisées aux résultats au cours des exercices durant lesquels elles auraient été engagées, toutefois les tarifs n'auraient pas été établis de la même façon. Les impacts de ce traitement réglementaire ne peuvent donc être déterminés au prix d'un effort raisonnable.

(l) Les frais reportés reliés à la redevance au Fonds vert correspondent à la différence entre le montant de redevance versé au gouvernement et celui facturé aux clients et sont composés de deux éléments. Le premier, enregistré au premier trimestre de l'exercice, est lié à la mise en place tardive des nouveaux tarifs annuels applicables. Un montant créditeur net de 1 205 000 \$ a été enregistré à ce compte pour l'exercice 2012 et sera entièrement amorti au cours de l'exercice 2013 (un montant créditeur net de 1 484 000 \$ en 2011, entièrement amorti en 2012) de façon à être recouvré à même les tarifs. Le deuxième élément découle de (i) la différence entre les volumes réellement distribués et les volumes projetés et de (ii) la différence entre la redevance réelle et la redevance projetée ayant servi à l'établissement du tarif. Un montant créditeur net de 1 236 000 \$ a été enregistré à ce compte en 2012 et sera amorti, de façon à être recouvré à même les tarifs, à compter de l'exercice 2014 (un montant créditeur net de 5 180 000 \$ en 2011 qui sera amorti à compter de l'exercice 2013), et ce, sur une période de cinq ans. L'amortissement relatif à ces deux comptes s'élève à 1 772 000 \$ (créditeur) en 2012 (168 000 \$ débiteur en 2011).

N'eût été de l'application du traitement réglementaire, ces écarts auraient été constatés aux résultats consolidés lorsque encourus, et aucune charge d'amortissement subséquente de ces frais n'aurait été enregistrée.

(m) En vertu de traitements réglementaires, la Société comptabilise l'estimation des coûts éventuels de retrait liés à certains propriétés, aménagements et équipements, récupérés à même les tarifs principalement par le biais des taux d'amortissement, en augmentation des crédits reportés tandis que les coûts réels de retrait sont, pour leur part, enregistrés en diminution des crédits reportés. En l'absence de ce traitement réglementaire, les résultats des exercices 2012 et 2011 auraient été affectés par l'utilisation d'une approche différente à l'établissement des tarifs dont les impacts ne peuvent être déterminés au prix d'un effort raisonnable.

NOTE 6. STOCKS

	2012	2011
Gaz naturel	99 182 \$	142 294 \$
Fournitures et matériaux	19 757	10 255
	118 939 \$	152 549 \$

Aucune dépréciation ou reprise de valeur n'a été comptabilisée relativement aux stocks au cours des exercices 2012 et 2011.

NOTE 7. PROPRIÉTÉS, AMÉNAGEMENTS ET ÉQUIPEMENTS**2012**

	Coût	Amortissement cumulé	Projets en cours	Total
Stockage	167 598 \$	41 553 \$	3 165 \$	129 210 \$
Transport	864 596	584 646	20 572	300 522
Distribution	3 322 936	1 205 665	62 729	2 180 000
Installations générales	420 514	138 595	13 878	295 797
Production	293 278	132 242	269 903	430 939
	5 068 922	2 102 701	370 247	3 336 468
Subventions gouvernementales	(473 409)	(371 593)	–	(101 816)
	4 595 513 \$	1 731 108 \$	370 247 \$	3 234 652 \$

2011

	Coût	Amortissement cumulé	Projets en cours	Total
Stockage	163 757 \$	38 778 \$	3 329 \$	128 308 \$
Transport	777 119	541 082	5 502	241 539
Distribution	2 866 491	1 023 475	33 968	1 876 984
Installations générales	342 339	108 232	12 354	246 461
Production	76 542	9 841	59 156	125 857
	4 226 248	1 721 408	114 309	2 619 149
Subventions gouvernementales	(463 612)	(375 720)	–	(87 892)
	3 762 636 \$	1 345 688 \$	114 309 \$	2 531 257 \$

Le coût des propriétés, aménagements et équipements non amortissables, excluant les projets en cours, aux 30 septembre 2012 et 2011 est respectivement de 95 945 000 \$ et de 69 356 000 \$ et représente principalement le coût du gaz coussin des sites d'entreposage et des terrains.

La Société détient des appareils qu'elle loue en vertu de contrats de location-exploitation, par l'entremise de ses participations dans des filiales et coentreprises. Ces appareils en location ont un coût et un amortissement cumulé respectivement de 87 728 000 \$ et de 41 610 000 \$ au 30 septembre 2012 comparativement à 77 713 000 \$ et 33 392 000 \$ au 30 septembre 2011. Les revenus tirés de ces contrats de location-exploitation représentent 21 248 000 \$ et 19 334 000 \$ pour les exercices 2012 et 2011 respectivement.

La charge d'amortissement est de 134 838 000 \$ en 2012 et de 127 345 000 \$ en 2011. Au cours de l'exercice 2012, la Société a réalisé et imputé à l'amortissement cumulé des pertes nettes sur aliénation de propriétés, aménagements et équipements totalisant 6 923 000 \$, comparativement à 5 399 000 \$ en 2011.

Au cours de l'exercice 2012, un montant d'intérêts de 5 097 000 \$ a été capitalisé dans les projets en cours en lien avec des activités non réglementées (nil en 2011).

NOTE 8. PLACEMENTS ET AUTRES

	Taux de participation	2012	2011
PARTICIPATIONS DANS DES SATELLITES			
PNGTS (a)	38,3 %	75 362 \$	86 572 \$
Transco (31,1 % en 2011) (b)	68,5 %	291 231	133 463
Velco (29,2 % en 2011) (b)	38,8 %	9 919	7 948
Autres		797	2 439
		377 309	230 422
Fonds de placement (c)		150 557	—
Valeur de rachat de polices d'assurance-vie (d)		20 446	13 033
Subventions à recevoir		—	924
Autres		2 461	2 684
		550 773 \$	247 063 \$

(a) Le placement dans PNGTS a été donné en garantie de billets de premier rang de 135 574 000 \$ (137 891 000 \$ US) de cette société au 30 septembre 2012.

(b) À la suite de l'acquisition de CVPS par NNEEC survenue le 27 juin 2012, les participations dans deux des satellites détenus indirectement par Gaz Métro, soit Velco et Transco, ont augmenté de 2 564 000 \$ (2 500 000 \$ US) et 168 131 000 \$ (163 950 000 \$ US), respectivement. Le niveau de participation dans Velco est passé de 29,2 % à 38,8 % et celui dans Transco de 31,1 % à 68,5 %. Velco agit à titre de gestionnaire de Transco, ce qui lui confère le pouvoir de gérer de façon durable et exclusive ses politiques stratégiques. Comme Velco peut être révoquée à titre de gestionnaire seulement avec l'accord unanime des détenteurs de parts de Transco, elle exerce un contrôle sur Transco. Compte tenu des pourcentages de détention de Gaz Métro et considérant le fait que Velco contrôle Transco, les placements détenus indirectement par Gaz Métro dans Velco et Transco correspondent à des participations dans des satellites, comptabilisées à la valeur de consolidation.

Au cours de l'exercice 2011, la Société a investi, par l'intermédiaire de GMP, une de ses filiales américaines, un montant de 21 865 000 \$ dans Transco. Malgré cette contribution, son niveau de participation a néanmoins été réduit de 32,2 % à 31,1 %, étant donné que certains partenaires de Transco, autres que GMP, ont investi de façon plus importante, augmentant ainsi leur niveau de participation dans l'entreprise. Selon l'entente entre les partenaires, les travaux de transmission répondant à un besoin spécifique de la part d'un distributeur doivent être financés par l'entreprise qui en bénéficie.

(c) Les fonds de placement sont détenus par VYNPC et par CVPS et ils serviront à régler les passifs reliés à la décontamination et au démantèlement des sites aux États-Unis et à l'élimination de combustible nucléaire irradié. Pour plus de détails quant à ces passifs, se référer à la note 15.

(d) Il s'agit de polices d'assurance sur la vie de dirigeants actifs et à la retraite de VGS, GMP et CVPS.

NOTE 9. PARTICIPATIONS DANS DES COENTREPRISES

	2012	2011
TQM	50,0%	50,0%
TQM Services Inc.	50,0%	50,0%
Société en commandite Rabaska (Rabaska)	33,3%	33,3%
CDH Solutions & Opérations Inc.	50,0%	50,0%
Groupe Intragaz (Intragaz)	40,0 à 60,0%	40,0 à 60,0%
HydroSolution, s.e.c. (HydroSolution)	56,0%	56,0%
Parcs éoliens de la Seigneurie de Beauré 2 et 3, S.E.N.C. (Parcs 2 et 3) (a)	50,0%	50,0%

La quote-part des composantes des coentreprises incluse dans les états financiers consolidés est la suivante :

	2012	2011
RÉSULTATS		
Revenus	80 756 \$	88 319 \$
Frais	50 233	56 419
Bénéfice net	30 523 \$	31 900 \$
BILAN		
Actif à court terme	36 737 \$	29 193 \$
Actif à long terme	486 625	396 608
Passif à court terme	(24 726)	(27 552)
Passif à long terme	(215 955)	(159 187)
Actif net	282 681 \$	239 062 \$
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX :		
Activités d'exploitation	49 770 \$	48 342 \$
Activités d'investissement	(123 613)	(11 004)
Activités de financement	74 335	(33 649)
Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	492 \$	3 689 \$

(a) Le 13 juin 2011, Parcs 2 et 3 a été créée. À cette même date, Beauré Éole S.E.N.C. (Beauré Éole), une filiale de Gaz Métro, a transféré sa quote-part des actifs reliés aux projets éoliens situés sur les terres privées de la Seigneurie de Beauré (projets Seigneurie) à cette coentreprise.

NOTE 10. ACTIFS INCORPORELS

	2012			2011		
	Coût	Amortis- sement cumulé	Valeur comptable nette	Coût	Amortis- sement cumulé	Valeur comptable nette
Développement informatique	120 908 \$	71 798 \$	49 110 \$	110 354 \$	73 789 \$	36 565 \$
Listes de clients	13 587	4 375	9 212	13 816	3 834	9 982
	134 495 \$	76 173 \$	58 322 \$	124 170 \$	77 623 \$	46 547 \$

Les actifs incorporels capitalisés ont totalisé 16 001 000 \$ en 2012 et 13 869 000 \$ en 2011. De ce montant, 4 232 000 \$ sont associés à des actifs acquis et 11 769 000 \$ sont associés à des actifs générés à l'interne en 2012 (3 168 000 \$ et 10 701 000 \$ respectivement en 2011). La charge d'amortissement est de 9 887 000 \$ en 2012 et de 11 913 000 \$ en 2011.

NOTE 11. ÉCARTS D'ACQUISITION

	2012			
	Distribution d'énergie	Transport de gaz naturel	Services énergétiques et autres	Total
Solde au début	80 631 \$	7 596 \$	14 368 \$	102 595 \$
Écart de conversion relié aux établissements étrangers autonomes	(14 589)	—	—	(14 589)
Acquisition d'une filiale (note 4) et autres	233 115	—	126	233 241
Solde à la fin	299 157 \$	7 596 \$	14 494 \$	321 247 \$

	2011			
	Distribution d'énergie	Transport de gaz naturel	Services énergétiques et autres	Total
Solde au début	79 155 \$	7 596 \$	24 255 \$	111 006 \$
Écart de conversion relié aux établissements étrangers autonomes	1 476	—	—	1 476
Disposition d'une filiale et d'une coentreprise (note 4)	—	—	(11 695)	(11 695)
Augmentation d'une participation (a) et autres	—	—	1 808	1 808
Solde à la fin	80 631 \$	7 596 \$	14 368 \$	102 595 \$

(a) Le 4 novembre 2010, la Société, par l'entremise de sa filiale Société en commandite Gaz Métro Plus (Gaz Métro Plus), a augmenté sa participation dans HydroSolution.

NOTE 12. AUTRES ÉLÉMENTS D'ACTIFS À LONG TERME

	2012	2011
Actif au titre des prestations constituées	28 160 \$	18 520 \$
Billet à recevoir (a)	13 990	195
Autres	284	2 084
	42 434 \$	20 799 \$

(a) En vertu d'une entente avec Hydro-Québec Distribution, certains coûts de construction seront remboursés à Parcs 2 et 3 après le début des activités commerciales, prévu pour décembre 2013. Ce billet à recevoir ne porte pas intérêt.

NOTE 13. EMPRUNTS BANCAIRES

	Montants maximums autorisés	Taux d'intérêt (d)	Échéance	2012	2011
Gaz Métro (a), (b) (1,25 % en 2011)	50 000 \$	— %	2013	— \$	34 100 \$
VGS (a), (c) (1,18 % en 2011)	37 362	1,18 %	2013	13 753	13 917
Autres	2 192	— %	2013	—	—
	89 554 \$			13 753 \$	48 017 \$

(a) Les montants empruntés sont non garantis.

(b) Une des facilités de crédit à court terme de Gaz Métro, ayant un montant maximal autorisé de 50 000 000 \$, a été annulée dans le cadre de la signature d'une nouvelle convention de crédit le 2 mars 2012. Se référer à la note 14 pour plus de détails sur la nouvelle convention de crédit.

(c) Le montant maximum autorisé en vertu des facilités de crédit à court terme de VGS représente 38 000 000 \$ US. Le solde au 30 septembre 2012 est de 13 988 000 \$ US (13 277 000 \$ US au 30 septembre 2011).

Le 8 août 2012, VGS a contracté un accord de crédit croisé de taux d'intérêt couvrant un emprunt moyen de 6 817 000 \$ (6 933 000 \$ US) fixant le taux à 0,37 % pour la période du 1^{er} octobre 2012 au 1^{er} octobre 2013. Au cours de l'exercice 2011, VGS avait contracté un accord de crédit croisé de taux d'intérêt couvrant un emprunt moyen de 8 534 000 \$ (8 142 000 \$ US) et fixant le taux à 0,54 % jusqu'au 1^{er} octobre 2012.

(d) Les facilités de crédit à court terme portent intérêt à des taux variables fondés sur le taux des acceptations bancaires, le taux préférentiel ou le taux LIBOR, majorés selon les termes de ces facilités.

Selon les conditions reliées aux différentes facilités de crédit à court terme, la Société et certaines de ses filiales et coentreprises sont soumises à des clauses restrictives en ce qui concerne le maintien de certains ratios financiers ou le respect de certaines conditions en tout temps. Au 30 septembre 2012, la Société et ses filiales et coentreprises respectent toutes les conditions relatives à leurs facilités de crédit à court terme.

NOTE 14. DETTE À LONG TERME

	Taux d'intérêt	Échéance	2012	2011
GAZ MÉTRO				
Obligations de première hypothèque (a)				
Série « D »	10,45 %	2017	125 000 \$	125 000 \$
Série « E »	9,00 %	2025	100 000	100 000
Série « F »	7,20 %	2028	50 000	50 000
Série « I »	7,05 %	2031	125 000	125 000
Série « I »	6,30 %	2034	125 000	125 000
Série « J »	5,45 %	2021	150 000	150 000
Série « J »	5,70 %	2036	150 000	150 000
Série « L »	5,40 %	2013	150 000	150 000
Série « L »	4,93 %	2019	100 000	100 000
			1 075 000	1 075 000
Billets garantis de rang supérieur (b)				
Série « A » (130 000 \$ US)	3,86 %	2022	127 816	-
Série « B » (130 000 \$ US)	5,06 %	2042	127 816	-
			255 632	-
Crédit à terme, garanti (0,63 % en 2011) (a), (k)	0,82 %	2017	297 699	119 139
Autres (1,29 % en 2011)	1,25 %	2013	380	380
			298 079	119 519
			1 628 711	1 194 519
NNEEC				
Billets de premier rang, non garantis				
Série « A » (50 000 \$ US)	5,93 %	2017	49 160	52 410
Série « B » (50 000 \$ US)	6,12 %	2022	49 160	52 410
			98 320	104 820
VGS				
Billets de premier rang, non garantis				
Série 7,62 % (10 000 \$ US) (c)	7,62 %	2028	9 832	10 482
Série 6,44 % (10 000 \$ US)	6,44 %	2036	9 832	10 482
Série 7,00 % (10 000 \$ US)	7,00 %	2014	9 832	10 482
			29 496	31 446

NOTE 14. DETTE À LONG TERME (SUITE)

	Taux d'intérêt	Échéance	2012	2011
GMP				
Obligations de première hypothèque (d)				
Série 6,04 % (36 000 \$ US)	6,04 %	2018	35 395	44 024
Série 6,70 % (15 000 \$ US)	6,70 %	2019	14 748	15 723
Série 9,64 % (9 000 \$ US)	9,64 %	2020	8 849	9 434
Série 8,65 % (12 500 \$ US)	8,65 %	2022	12 290	13 627
Série 6,53 % (30 000 \$ US)	6,53 %	2036	29 496	31 446
Série 6,17 % (16 000 \$ US)	6,17 %	2038	15 731	16 771
Série 5,98 % (15 000 \$ US)	5,98 %	2019	14 748	15 723
Série 2010A (23 490 \$ US en 2012 et 24 145 \$ US en 2011)	2,60 à 5,00 %	2013 à 2035	23 095	25 309
Série 2010B (5 000 \$ US)	6,00 %	2035	4 916	5 241
Série 4,56 % - tranche A (50 000 \$ US)	4,56 %	2042	49 160	—
Série 4,61 % - tranche B (25 000 \$ US)	4,61 %	2042	24 580	—
			233 008	177 298
Crédit à terme, non garanti (10 000 \$ US en 2012 et 34 000 \$ US en 2011), (1,37 % en 2011) (e), (k)	1,62 %	2016	9 832	35 639
Autres (1 763 \$ US en 2012 et 2 115 \$ US en 2011)		2019	1 734	2 217
			244 574	215 154
CVPS				
Obligations de première hypothèque (f)				
Série « TT » (55 000 \$ US)	5,72 %	2019	54 076	—
Série « OO » (17 500 \$ US)	6,90 %	2024	17 206	—
Série « UU » (60 000 \$ US)	6,83 %	2028	58 992	—
Série « JJ » (15 000 \$ US)	8,91 %	2032	14 748	—
Série « WW » (40 000 \$ US)	5,89 %	2041	39 328	—
			184 350	—
Obligations de la Vermont Economic Development Authority (VEDA) (30 000 \$ US) (f)	5,00 %	2021	29 496	—
			213 846	—
Crédit à terme, non garanti (35 976 \$ US en 2012) (g), (k)	1,49 %	2013 à 2014	35 372	—
Autres (1 777 \$ US en 2012)	8,63 %	2015	1 747	—
			250 965	—
TQM				
Obligations, non garanties				
Série « K »	4,05 %	2014	37 500	37 500
Série « L »	4,25 %	2017	50 000	50 000
			87 500	87 500
Crédit à terme, non garanti (2,20 % en 2011) (h), (k)	2,22 %	2016	26 512	31 750
			114 012	119 250
PARCS 2 ET 3 (i)				
Prêt de construction, garanti	4,70 et 5,45 %	2031	70 330	—
Crédit-relais, garanti	3,01 %	2014	3 434	—
			73 764	—
AUTRES				
Crédits à terme et autres (3,49 % en 2011) (j), (k)	3,69 %	2013 à 2017	52 342	58 418
			2 492 184	1 723 607
FRAIS DE FINANCEMENT, DÉDUCTION FAITE DE L'AMORTISSEMENT			31 805	8 658
			2 460 379	1 714 949
ÉCHÉANCES COURANTES			164 616	14 639
			2 295 763 \$	1 700 310 \$

VERSEMENTS DE CAPITAL

Les versements de capital requis au cours des cinq prochains exercices pour respecter les échéances et les fonds d'amortissement, exclusion faite des rachats avant échéance au gré de la Société, sont de :

2013 : 164 616 000 \$ 2014 : 72 288 000 \$ 2015 : 68 775 000 \$ 2016 : 55 390 000 \$ 2017 : 533 093 000 \$

- (a) Au cours de l'exercice 2012, la Société, par l'intermédiaire de son commandité, GMi a conclu une nouvelle convention de crédit, selon laquelle le montant maximum autorisé s'élève à 600 000 000 \$, en remplacement de sa convention de crédit d'un montant maximum autorisé de 400 000 000 \$, qui serait venue à échéance le 21 décembre 2012. Cette nouvelle convention de crédit viendra à échéance en mars 2017.

Une partie du crédit à terme est libellée en devises américaines, soit 113 363 000 \$ (115 300 000 \$ US) au 30 septembre 2012 et 64 255 000 \$ (61 300 000 \$ US) au 30 septembre 2011.

Les obligations de première hypothèque et le crédit à terme autorisés de 600 000 000 \$ sont garantis en vertu d'actes de fiducie, lesquels comportent une hypothèque sur l'universalité des biens meubles et immeubles, présents et futurs de Gaz Métro situés dans la province de Québec. Les créanciers bénéficient également d'une hypothèque immobilière de premier rang sur les conduites et le réseau de gaz naturel présents et futurs de la Société.

Les obligations de première hypothèque de Gaz Métro sont remboursables au gré de Gaz Métro, par l'entremise de GMi, au plus élevé de la valeur nominale ou d'une valeur reflétant les conditions de marché, majorée des intérêts courus et impayés jusqu'à la date fixée pour le rachat.

Les divers actes de fiducie régissant la dette à long terme prévoient que Gaz Métro n'émettra pas de nouvelle dette à long terme si, compte tenu de celle-ci, le ratio de la dette à long terme par rapport au capital investi de Gaz Métro excède 65 % et si le ratio de couverture des intérêts sur la dette à long terme est inférieur à 1,5, sur la base de ses états financiers non consolidés. Les actes de fiducie prévoient aussi que Gaz Métro ne fera aucune distribution à ses associés si, compte tenu de celle-ci, le ratio de la dette à long terme par rapport au capital investi de la Société excède 75 % sur la base de ses états financiers non consolidés.

Gaz Métro et GMi, son commandité, se sont engagées conjointement et solidairement, en vertu des actes de fiducie, à ce que les intérêts de Gaz Métro dans des activités non réglementées reliées à l'énergie et des activités non reliées à l'énergie ne représentent pas plus de 10 % de l'actif total non consolidé de celle-ci, et pas plus de 5 % dans le cas des activités non reliées à l'énergie. Aux 30 septembre 2012 et 2011, les intérêts détenus par Gaz Métro dans des activités non réglementées reliées à l'énergie et des activités non reliées à l'énergie représentent respectivement 2,1 % et 2,0 % de son actif total non consolidé. De ces investissements, le pourcentage relatif à des activités non reliées à l'énergie était nul par rapport à son actif total non consolidé aux 30 septembre 2012 et 2011.

- (b) Le 11 novembre 2011, GMi a conclu une convention d'achat de billets avec des investisseurs, par voie de placement privé. Le 15 mai 2012, les billets, garantis par Gaz Métro, ont été émis pour un montant en capital global de 260 000 000 \$ US, soit deux séries de 130 000 000 \$ US chacune. Le produit de l'émission a été prêté à Gaz Métro, à des conditions similaires à celles des billets garantis, afin de financer une portion de l'acquisition par NNEEC de la totalité des actions de CVPS.

- (c) Le billet de premier rang de Série 7,62 % de VGS comprend une clause de remboursement par anticipation de 1 000 000 \$ US par année commençant en 2019.

- (d) Essentiellement, la totalité des actifs de GMP est assujettie au privilège de l'acte de fiducie en vertu duquel les obligations de première hypothèque ont été émises. Les obligations de première hypothèque contiennent certaines restrictions quant aux versements de dividendes par GMP. Selon les conditions les plus restrictives, approximativement 32 844 000 \$ US des bénéfices non répartis sont libres de restrictions au 30 septembre 2012 comparativement à 25 292 000 \$ US au 30 septembre 2011. Les obligations de première hypothèque requièrent des versements annuels dans un fonds d'amortissement.

Le 16 novembre 2011, GMP a procédé, par voie de placement privé, à l'émission d'obligations de première hypothèque Série « A » d'un montant de 50 000 000 \$ US et a également conclu une convention d'achat d'obligations de première hypothèque Série « B » d'un montant de 25 000 000 \$ US, dont l'émission a eu lieu le 2 avril 2012, le tout afin de financer une portion de son investissement dans son projet Kingdom Community Wind (KCW).

La Série 2010A, au montant initial de 24 765 000 \$ US vient à échéance par tranche de montants variables le 1^{er} avril de chaque année et ce, depuis l'exercice 2011.

- (e) Le 23 février 2011, GMP a conclu une convention de crédit autorisant un crédit à terme de 45 000 000 \$ US pouvant être augmenté jusqu'à concurrence d'un montant de 15 000 000 \$ US, sous réserve de l'approbation du prêteur et dont l'échéance est le 23 février 2016.

- (f) Les obligations de première hypothèque et de la VEDA sont garanties par la quasi-totalité des actifs de CVPS. Les obligations de première hypothèque sont remboursables au gré de CVPS, à une valeur reflétant les conditions de marché, majorée de l'intérêt couru et impayé jusqu'à la date fixée pour le rachat.

- (g) Le maximum autorisé en vertu des facilités de crédit à terme de CVPS est de 40 000 000 \$ US.

NOTE 14. DETTE À LONG TERME (SUITE)

VERSEMENTS DE CAPITAL (SUITE)

- (h) Le 19 août 2011, en remplacement de sa facilité de crédit qui venait à échéance le 22 septembre 2011, TQM a conclu une convention de crédit autorisant un crédit à terme de 85 000 000 \$ (42 500 000 \$ représentant la quote-part de Gaz Métro) venant à échéance le 19 août 2016. Sous réserve de l'approbation du prêteur, ce crédit à terme peut être augmenté jusqu'à concurrence d'un montant de 50 000 000 \$ (25 000 000 \$ représentant la quote-part de Gaz Métro) et peut être prolongé d'une période d'un an à chacun des quatrième et cinquième anniversaires.
- (i) Le 8 novembre 2011, Parcs 2 et 3, une coentreprise, a conclu une convention de crédit pour le financement de ses projets éoliens 2 et 3 avec un groupe de prêteurs. Avec ce financement et compte tenu des investissements totalisant 153 400 000 \$ (76 700 000 \$ représentant la quote-part de Gaz Métro) au 30 septembre 2012 par les associés de Parcs 2 et 3, les projets éoliens 2 et 3 sont entièrement financés. Ainsi, le montant total du financement de 723 905 000 \$ (361 953 000 \$ représentant la quote-part de Gaz Métro) au 30 septembre 2012, garanti par les actifs de Parcs 2 et 3, consiste en :
- un prêt de construction de deux ans comportant deux tranches totalisant 560 157 000 \$ (280 079 000 \$ représentant la quote-part de Gaz Métro), qui se convertira en prêt à terme amorti sur 18 ans après le début de l'exploitation commerciale prévu en décembre 2013. De ce prêt, une tranche de 260 000 000 \$ (130 000 000 \$ représentant la quote-part de Gaz Métro) est couverte par une garantie offerte aux prêteurs par la République fédérale d'Allemagne par l'entremise de son agence de crédit à l'exportation Euler-Hermes et porte intérêt à un taux de 4,70 %. La tranche non couverte d'un montant de 300 157 000 \$ (150 079 000 \$ représentant la quote-part de Gaz Métro) porte intérêt à un taux de 5,45 %. Le taux d'intérêt de cette tranche sera augmenté de 25 points de base à tous les quatre ans à compter de la date de conversion du prêt en un prêt à terme;
 - un crédit de soutien de 28 750 000 \$ (14 375 000 \$ représentant la quote-part de Gaz Métro) afin de procurer les liquidités nécessaires à Parcs 2 et 3 dans l'éventualité où la valeur de l'euro s'apprécierait étant donné les différents paiements que doit effectuer Parcs 2 et 3 dans cette devise au cours de l'exercice 2013. Le taux de change de l'euro à la date de clôture a été établi à 1,40. Dans un scénario opposé, les autres tranches seront réduites en conséquence. Le taux d'intérêt de cette tranche sera augmenté de 25 points de base à tous les quatre ans à compter de la date de conversion du prêt en un prêt à terme;
 - un crédit-relais de 51 639 000 \$ (25 819 000 \$ représentant la quote-part de Gaz Métro), permettant de financer certains coûts encourus pendant la construction et remboursables par Hydro-Québec TransÉnergie une fois que les activités commerciales de Parcs 2 et 3 auront débuté; et
 - une facilité de lettres de crédit de 83 359 000 \$ (41 680 000 \$ représentant la quote-part de Gaz Métro) afin que Parcs 2 et 3 puisse satisfaire aux différentes garanties exigées par diverses contreparties. Les frais de lettres de crédit sont équivalents à la marge applicable à la tranche non couverte.

Au cours de la période de construction, et ce, jusqu'à la date de conversion des prêts, Parcs 2 et 3 doit payer uniquement les intérêts sur les montants empruntés.

À la suite de la clôture du financement des projets éoliens 2 et 3 en novembre 2011, Parcs 2 et 3 a conclu de nouveaux accords de crédits croisés avec ses prêteurs, couvrant 90 % de la valeur de la dette à taux variable servant à financer les projets éoliens 2 et 3. Le taux moyen de ces transactions se situe à environ 3,0 % et le notionnel est de 551 732 000 \$ (275 866 000 \$ représentant la quote-part de Gaz Métro) au 30 septembre 2012. Ces accords de crédits croisés seront réglés périodiquement jusqu'au 31 décembre 2031. Les taux présentés reflètent l'effet des accords de crédits croisés.

- (j) Les autres filiales et coentreprises de Gaz Métro peuvent emprunter jusqu'à 76 578 000 \$ en vertu de facilités de crédit à terme, garanties par des hypothèques de premier rang et d'autres crédits. Des accords de crédits croisés conclus par une coentreprise, pour fixer le taux d'intérêt d'une dette à taux variable, ont une valeur nominale de 37 500 000 \$ (21 000 000 \$ représentant la quote-part de Gaz Métro) aux 30 septembre 2012 et 2011 et s'échelonnent jusqu'en juillet 2015. Les taux présentés reflètent l'effet des accords de crédits croisés.
- (k) Les crédits à terme portent intérêt à des taux fixes et à des taux variables fondés sur le taux des acceptations bancaires, le taux préférentiel ou le taux LIBOR, majorés selon les termes des conventions de crédit.
- (l) Les intérêts sur la dette à long terme totalisent respectivement 109 685 000 \$ et 99 777 000 \$ pour les exercices 2012 et 2011. Les frais financiers et autres comprennent l'amortissement des frais liés au financement de 2 725 000 \$ et de 1 705 000 \$ pour les exercices 2012 et 2011 respectivement.

Aux 30 septembre 2012 et 2011, GMi et Gaz Métro et ses filiales et coentreprises respectent toutes les exigences auxquelles elles sont soumises en vertu des divers actes de fiducie et conventions de crédit à terme régissant la dette à long terme.

NOTE 15. AUTRES ÉLÉMENTS DU PASSIF À LONG TERME

	2012	2011
Passifs liés aux avantages sociaux futurs (a)	128 752 \$	74 588 \$
Passifs reliés à la décontamination et au démantèlement des sites aux États-Unis	9 051	5 808
Passif relié à l'élimination de combustible nucléaire irradié (b)	142 335	—
Autres	21 463	18 906
	301 601 \$	99 302 \$

(a) Les passifs liés aux avantages sociaux futurs comprennent principalement le passif au titre des prestations constituées (note 18) et les passifs relatifs à la rémunération différée de GMP et de CVPS.

(b) Ce passif représente des sommes qui devront être versées par VYNPC au DOE pour l'élimination de combustible nucléaire irradié. Des intérêts composés trimestriellement sont comptabilisés en augmentation de ce passif en fonction du taux des bons du Trésor américain, tel que prévu à l'entente avec le DOE. Ces sommes devront être payées au plus tard à la première livraison de combustible irradié au DOE, laquelle livraison demeure indéterminable étant donné que le site de dépôt fédéral pour le combustible nucléaire irradié n'est pas encore connu.

NOTE 16. AVOIR DES ASSOCIÉS**AUTORISÉ**

Nombre illimité de parts, chacune étant de rang égal à toute autre part et conférant les mêmes droits, privilèges et obligations.

ÉMIS ET PAYÉ

	2012	2011
Nombre de parts aux 30 septembre (en milliers de parts)	148 671	126 338

Le 28 septembre 2012, la Société a procédé, par voie de placement privé, à une émission de 5 000 000 nouvelles parts aux associés de Gaz Métro au prix unitaire de 15,00 \$ par part, pour un produit total de 75 000 000 \$.

Le 28 juin 2012, la Société a procédé, par voie de placement privé, à une émission de 17 333 333 nouvelles parts aux associés de Gaz Métro au prix unitaire de 15,00 \$ par part, pour un produit total de 260 000 000 \$ pour financer, en partie, l'acquisition de CVPS.

Le 7 octobre 2010, la Société a procédé, par voie de placement privé, à l'émission de 5 885 816 nouvelles parts aux associés de Gaz Métro au prix unitaire de 16,99 \$ par part, pour un produit net de 99 920 000 \$.

NOTE 17. FLUX DE TRÉSORERIE

A. Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement :

	2012	2011
Clients et autres débiteurs	(2 219)\$	3 244 \$
Stocks	40 461	15 917
Frais payés d'avance	(823)	(21 308)
Fournisseurs et charges à payer	(972)	(10 829)
Impôts sur les bénéfices	707	8 370
	37 154 \$	(4 606)\$

B. Autres informations :

	2012	2011
Intérêts reçus	7 125 \$	8 015 \$
Intérêts versés	99 196 \$	99 749 \$
Impôts reçus	4 963 \$	4 295 \$
Acquisitions de propriétés, aménagements et équipements comprises dans les fournisseurs et charges à payer	44 841 \$	44 580 \$

NOTE 18. AVANTAGES SOCIAUX FUTURS

La Société offre des régimes de retraite à prestations déterminées et à cotisations déterminées qui couvrent la presque totalité des salariés. Pour les régimes à cotisations déterminées, les cotisations de l'employeur sont fondées sur les cotisations des salariés. Le coût constaté pour les régimes de retraite à cotisations déterminées et autres s'élève à 1 115 000 \$ en 2012 et à 1 157 000 \$ en 2011.

Pour leur part, les régimes de retraite à prestations déterminées sont des régimes capitalisés qui assurent des prestations de retraite établies selon la durée du service et le salaire des meilleures années de rémunération.

Les dates d'effet des évaluations actuarielles les plus récentes, ainsi que celles des prochaines évaluations obligatoires aux fins de capitalisation pour les régimes de retraite capitalisés, sont les suivantes :

	Date de l'évaluation actuarielle la plus récente	Date de l'évaluation actuarielle obligatoire
Gaz Métro-daQ	31 décembre 2011	31 décembre 2012
Gaz Métro Plus	31 décembre 2011	31 décembre 2012
Climatisation et Chauffage Urbains de Montréal, s.e.c. (CCUM)	31 décembre 2011	31 décembre 2012
TQM	30 septembre 2012	Sans objet
VGS	1 ^{er} janvier 2012	1 ^{er} janvier 2013
GMP	1 ^{er} janvier 2012	1 ^{er} janvier 2013
CVPS	30 septembre 2012	30 septembre 2013

La Société procure aussi des avantages complémentaires de retraite comprenant des couvertures supplémentaires de soins de santé et d'assurance-vie à la presque totalité de ses salariés, à leur conjoint et à leurs personnes à charge admissibles. Ces avantages ne sont toutefois pas capitalisés, sauf dans le cas de GMP et CVPS.

Les tableaux suivants décrivent les engagements et les coûts de la Société liés aux avantages sociaux futurs ainsi que l'impact des montants non comptabilisés de Gaz Métro-daQ. La date de mesure utilisée est le 30 juin pour Gaz Métro-daQ et Gaz Métro Plus et le 30 septembre pour CCUM, TQM, VGS, GMP et CVPS.

COMPOSANTES DE L'ACTIF (PASSIF) AU TITRE DES PRESTATIONS CONSTITUÉES

Le tableau suivant présente les composantes de l'actif (passif) au titre des prestations constituées aux 30 septembre 2012 et 2011 conformément aux normes définies au chapitre 3461 inclus à la Partie V du Manuel, intitulé *Avantages sociaux futurs*, ainsi qu'une conciliation des actifs (passifs) constatés au bilan consolidé.

	2012	2011	2012	2011
	Régimes de retraite	Régimes de retraite	Avantages complémentaires de retraite	Avantages complémentaires de retraite
OBLIGATIONS AU TITRE DES PRESTATIONS CONSTITUÉES				
Solde au début de l'exercice	536 124 \$	524 298 \$	92 208 \$	95 018 \$
Coût des services rendus	17 405	14 358	2 767	2 680
Intérêts débiteurs	30 550	28 442	5 027	5 171
Cotisations des salariés	2 797	2 659	432	228
Cotisations autres et transferts des employés	2 871	2 283	—	—
Prestations versées	(28 107)	(22 492)	(4 001)	(3 249)
Pertes (gains) actuariels (les)	81 119	(10 303)	7 217	(8 180)
Acquisition d'une filiale et autres (note 4)	163 901	—	26 702	—
Règlement de régimes	—	(4 830)	(116)	—
Incidence des fluctuations du taux de change	(11 386)	1 709	(2 476)	540
Solde à la date de mesure	795 274	536 124	127 760	92 208
ACTIF DES RÉGIMES, À LA JUSTE VALEUR				
Solde au début de l'exercice	426 840	373 066	14 194	14 030
Rendement réel des actifs des régimes	31 442	47 424	3 951	28
Cotisations de l'employeur	21 369	27 863	3 574	2 900
Cotisations des salariés	2 797	2 659	432	228
Cotisations autres et transferts des employés	2 871	2 283	—	—
Prestations versées	(28 107)	(22 492)	(4 001)	(3 249)
Acquisition d'une filiale et autres (note 4)	122 544	—	20 122	—
Règlement de régime	—	(4 830)	(116)	—
Incidence des fluctuations du taux de change	(7 699)	867	(1 648)	257
Solde à la date de mesure	572 057	426 840	36 508	14 194
DÉFICIT DE L'ACTIF SUR LES OBLIGATIONS	(223 217)	(109 284)	(91 252)	(78 014)
Coût non amorti des services passés	6 221	8 353	—	—
Pertes actuarielles nettes non amorties	195 266	124 600	17 959	14 029
(Actif) obligation transitoire non amorti	(11 778)	(17 511)	1 847	3 693
ACTIF (PASSIF) AU TITRE DES PRESTATIONS CONSTITUÉES À LA DATE DE MESURE	(33 508)	6 158	(71 446)	(60 292)
Cotisations de l'employeur entre la date de mesure et la date de fin d'exercice	11 625	3 675	450	495
Actif (passif) au titre des prestations constituées à la fin de l'exercice	(21 883)\$	9 833 \$	(70 996)\$	(59 797)\$
Présenté comme suit :				
Autres éléments d'actif à long terme	28 160 \$	18 520 \$	— \$	— \$
Fournisseurs et charges à payer et Autres éléments du passif à long terme	(50 043)	(8 687)	(70 996)	(59 797)
	(21 883)\$	9 833 \$	(70 996)\$	(59 797)\$

Le tableau suivant présente la répartition de l'actif des régimes à la date de mesure.

	2012	2011
CATÉGORIES D'ACTIFS		
Titres à revenu fixe	42,7%	42,9%
Titres de participation	57,3%	57,1%
	100,0%	100,0%

NOTE 18. AVANTAGES SOCIAUX FUTURS (SUITE)

COMPOSANTES DU COÛT AU TITRE DES PRESTATIONS CONSTITUÉES

Le tableau suivant présente les composantes du coût au titre des prestations constituées pour les exercices 2012 et 2011 conformément aux normes définies au chapitre 3461 inclus à la Partie V du Manuel, intitulé *Avantages sociaux futurs*, ainsi qu'une conciliation des coûts (revenus) constatés et non constatés aux résultats découlant de traitements réglementaires. Pour plus de détails relativement aux traitements réglementaires, se référer à la note 5.

	2012	2011	2012	2011
	Régimes de retraite	Régimes de retraite	Avantages complémentaires de retraite	Avantages complémentaires de retraite
Coût des services rendus	17 405 \$	14 358 \$	2 767 \$	2 680 \$
Intérêts débiteurs	30 550	28 442	5 027	5 171
Rendement réel des actifs des régimes	(31 442)	(47 424)	(3 951)	(28)
Pertes (gains) actuariels (les)	81 119	(10 303)	7 217	(8 180)
Perte sur un règlement de régimes	—	1 237	71	—
Coût avant ajustements pour tenir compte de la nature à long terme des avantages sociaux futurs	97 632	(13 690)	11 131	(357)
Écart entre le rendement prévu et le rendement réel des actifs des régimes pour la période	1 861	21 966	2 590	(976)
Écart entre le montant des (gains) pertes actuariels (les) constaté pour la période et le montant réel des (gains) pertes actuariels (les) sur l'obligation au titre des prestations constituées pour la période	(73 857)	21 255	(7 015)	9 544
Écart entre l'amortissement du coût des services passés pour la période et les modifications effectives des régimes pour la période	2 359	2 291	—	—
Amortissement de l'(actif) obligation transitoire	(5 733)	(5 741)	2 224	2 170
Coût au titre des prestations constituées	22 262 \$	26 081 \$	8 930 \$	10 381 \$
Ce solde se détaille comme suit :				
Coût (revenu) non constaté de Gaz Métro-daQ	(7 634)\$	2 037 \$	5 616 \$	7 189 \$
Coût constaté	29 896	24 044	3 314	3 192
	22 262 \$	26 081 \$	8 930 \$	10 381 \$

Le coût (revenu) non constaté de Gaz Métro-daQ correspond à l'écart entre le coût constaté aux résultats en vertu des traitements réglementaires et le coût établi par calcul actuariel selon la méthode de répartition des prestations au prorata des années de service admissibles pour Gaz Métro-daQ. Ce coût non constaté est comptabilisé à titre de frais reportés.

Le coût constaté de Gaz Métro-daQ au titre des prestations constituées pour les régimes de retraite est de 21 517 000 \$ en 2012 et de 16 799 000 \$ en 2011 et pour les avantages complémentaires de retraite de 1 727 000 \$ en 2012 et de 1 722 000 \$ en 2011.

PRINCIPALES HYPOTHÈSES ACTUARIELLES

	2012	2011	2012	2011
	Régimes de retraite	Régimes de retraite	Avantages complémentaires de retraite	Avantages complémentaires de retraite
OBLIGATION AU TITRE DES PRESTATIONS CONSTITUÉES À LA DATE DE MESURE				
Taux d'actualisation	4,70 %	5,50 %	4,70 %	5,50 %
Taux de croissance de la rémunération	2,75 %	2,50 %	2,75 %	2,50 %
COÛT DES PRESTATIONS POUR LES PÉRIODES DE 12 MOIS TERMINÉES À LA DATE DE MESURE				
Taux d'actualisation	5,50 %	5,50 %	5,50 %	5,50 %
Taux de rendement prévu des actifs des régimes, à long terme	6,25 %	6,75 %	7,50 %	7,50 %
Taux de croissance de la rémunération	2,50 %	2,50 %	2,50 %	2,50 %

Les taux de croissance présumés du coût des soins de santé utilisés aux fins de la projection des coûts de l'exercice 2013 pour certains avantages complémentaires de retraite sont de 6,4 % pour Gaz Métro-daQ, 7,5 % pour VGS et GMP et 8,0 % pour CVPS. Ces taux diminuent graduellement jusqu'à 3,0 % en 2025 pour Gaz Métro-daQ, jusqu'à 4,3 % en 2069 pour VGS et GMP et jusqu'à 5,0 % en 2020 pour CVPS, pour rester à ces niveaux par la suite. Une variation de 1 % du taux de croissance présumé du coût des soins de santé produirait les effets suivants :

	Augmentation de 1 %	Diminution de 1 %
ANALYSE DE SENSIBILITÉ DES AVANTAGES COMPLÉMENTAIRES DE RETRAITE		
Effet sur le coût des services rendus et des intérêts débiteurs	1 053 \$	(983)\$
Effet sur les obligations au titre des prestations constituées	14 924 \$	(11 648)\$

PAIEMENTS EN ESPÈCES

La Société est tenue de voir à la capitalisation adéquate de ses régimes de retraite à prestations déterminées en versant des cotisations dans ces régimes, et ce, conformément aux évaluations actuarielles établies selon les hypothèses à long terme concernant notamment le rendement prévu de l'actif du régime, l'évolution future des niveaux de salaires et l'âge de départ à la retraite des employés, tel qu'exigé par les organismes de réglementation des régimes de retraite. Le total des paiements en espèces au titre des avantages sociaux futurs s'élève à 33 919 000 \$ en 2012 et à 27 882 000 \$ en 2011. Celui-ci est constitué des cotisations de la Société à ses régimes de retraite à prestations déterminées et à ses régimes de retraite à cotisations déterminées ainsi que des sommes versées relativement aux avantages complémentaires de retraite et autres.

NOTE 19. IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

	2012		
	Canada	États-Unis	Total
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices	120 615 \$	33 960 \$	154 575 \$
Impôts exigibles	167	1 441	1 608
Impôts futurs	(206)	10 532	10 326
Total des impôts sur les bénéfices	(39)\$	11 973 \$	11 934 \$

	2011		
	Canada	États-Unis	Total
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices	145 584 \$	30 784 \$	176 368 \$
Impôts exigibles (recouvrés)	(2)	4 343	4 341
Impôts futurs	823	8 632	9 455
Total des impôts sur les bénéfices	821 \$	12 975 \$	13 796 \$

RAPPROCHEMENT DES TAUX D'IMPOSITION SUR LES BÉNÉFICES

Le taux effectif d'impôts sur les bénéfices est différent du taux calculé en vertu de la loi fiscale canadienne. Cet écart entre les taux d'imposition prévus par la loi et le taux effectif d'impôts sur les bénéfices est expliqué dans le tableau suivant :

	2012	2011
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices	154 575 \$	176 368 \$
Bénéfice provenant de sociétés en commandite dont les tarifs sont réglementés	(110 369)	(117 434)
Bénéfice provenant de sociétés en commandite dont les tarifs ne sont pas réglementés	(10 961)	(26 256)
	33 245	32 678
Taux statutaire d'impôts sur les bénéfices combiné	27,3 %	28,8 %
Impôts sur les bénéfices, au taux statutaire	9 076	9 411
Augmentation découlant des éléments suivants :		
Taux d'imposition supérieur aux États-Unis	3 582	3 949
Effet net des éléments non imposables et autres	(724)	436
Impôts sur les bénéfices	11 934 \$	13 796 \$
Taux effectif d'impôts sur les bénéfices ⁽¹⁾	35,9 %	42,2 %

⁽¹⁾ Excluant la portion du bénéfice provenant des différentes sociétés en commandite puisque les impôts sur les bénéfices reliés à celles-ci sont comptabilisés et payés au niveau de leurs associés.

COMPOSANTES DES IMPÔTS FUTURS

Les impôts futurs sont constatés pour tenir compte des écarts temporaires. Les principaux éléments constituant le montant du passif net d'impôts futurs de la Société sont les suivants :

	2012	2011
Provisions non déductibles	24 595 \$	16 087 \$
Pertes autres qu'en capital reportables	19 487	5 872
Frais et crédits reportés	(28 797)	(7 382)
Propriétés, aménagements et équipements et actifs incorporels	(218 320)	(83 043)
Avantages sociaux futurs	23 787	3 965
Participations dans des satellites	(94 811)	(64 937)
Autres	969	172
	(273 090)	(129 266)
Provision pour moins-value	(1 815)	(3 451)
Passif net d'impôts futurs	(274 905)\$	(132 717)\$

PRÉSENTATION AU BILAN CONSOLIDÉ

	2012	2011
Actifs d'impôts futurs :		
Court terme	10 779 \$	– \$
Long terme	7 505	4 477
	18 284	4 477
Passifs d'impôts futurs :		
Court terme	–	–
Long terme	(293 189)	(137 194)
	(293 189)	(137 194)
Passif net d'impôts futurs	(274 905)\$	(132 717)\$

La Société prévoit qu'elle sera en mesure d'utiliser ses pertes autres qu'en capital de 76 562 000 \$ avant qu'elles ne viennent à échéance, soit entre 2026 et 2032.

Aux fins d'attribution du revenu fiscal aux associés, la Société a réclamé des allocations du coût en capital et certaines déductions relatives aux frais reportés, qui ont eu pour effet de réduire le revenu imposable au niveau des associés, reportant ainsi aux exercices futurs des impôts sur les bénéfices autrement payables par ceux-ci.

Gaz Métro, ses filiales et coentreprises constituées en sociétés en commandite ne présentent pas de dépenses d'impôts sur les bénéfices car, selon les lois en vigueur, les bénéfices sont imposables au niveau des associés. Si la Société avait constaté les impôts futurs se rapportant aux activités générées par les différentes sociétés en commandite du groupe et avait calculé ceux-ci selon la méthode du passif fiscal préconisée par le chapitre 3465 inclus à la Partie V du Manuel, le solde du passif d'impôts futurs aurait été de 93 148 000 \$ au 30 septembre 2012 et de 132 615 000 \$ au 30 septembre 2011.

Les mesures annoncées dans le budget fédéral 2011, sanctionnées le 15 décembre 2011, comportaient une mesure législative limitant les possibilités pour une société de reporter l'imposition du revenu gagné par l'intermédiaire d'une société de personnes. Entre autres, cette mesure obligeait les sociétés de personnes à paliers multiples à se doter de la même fin d'exercice financier. Comme la Société et ses filiales et coentreprises constituées en société en commandite correspondent à une structure de sociétés de personnes à paliers multiples, elles doivent se conformer à cette nouvelle mesure législative. Puisque certaines coentreprises de la Société voulaient maintenir leur fin d'exercice financier au 31 décembre, une réorganisation a été mise en place afin de transférer les participations détenues dans ces coentreprises à une société par actions détenue à part entière par la Société. Ce transfert a entraîné une hausse du passif net d'impôts futurs de 45 373 000 \$ au 30 septembre 2012 puisque les bénéfices relatifs à ces coentreprises seront imposables au niveau de la société par actions détenue à part entière par la Société et non plus au niveau des associés de la Société. Pour plus de détails quant à ce transfert, se référer à la note 21.

NOTE 20. INFORMATIONS SECTORIELLES

Les secteurs d'activité présentés sont segmentés selon la façon dont la direction organise les divers secteurs à l'intérieur de l'entreprise aux fins de la prise de décisions touchant l'exploitation et l'évaluation de la performance.

Les conventions comptables des différents secteurs sont les mêmes que celles décrites à la note 2. Les ventes et les coûts directs intersectoriels sont réalisés dans le cours normal des activités et sont mesurés à leur valeur d'échange.

NOTE 20. INFORMATIONS SECTORIELLES (SUITE)

	2012							
	Distribution d'énergie							
	Gaz Métro- daQ	VGS, GMP et CVPS	Total	Transport de gaz naturel	Entreposage de gaz naturel	Services énergétiques et autres	Affaires corporatives et autres	Total
Revenus provenant de clients externes	1 362 150 \$	447 039 \$	1 809 189 \$	41 193 \$	27 \$	57 179 \$	55 \$	1 907 643 \$
Revenus intersectoriels	3 251	–	3 251	1 350	13 676	773	(19 050)	–
Total des revenus	1 365 401	447 039	1 812 440	42 543	13 703	57 952	(18 995)	1 907 643
Coûts directs	826 957	278 648	1 105 605	–	–	21 525	(77)	1 127 053
Coûts directs intersectoriels	14 949	–	14 949	–	–	3 155	(18 104)	–
Total des coûts directs	841 906	278 648	1 120 554	–	–	24 680	(18 181)	1 127 053
Marge bénéficiaire brute	523 495	168 391	691 886	42 543	13 703	33 272	(814)	780 590
Frais d'exploitation et d'entretien	237 335	101 892	339 227	9 950	2 824	20 027	7 004	379 032
BAIIA (a)	286 160	66 499	352 659	32 593	10 879	13 245	(7 818)	401 558
Amortissements	109 263	33 060	142 323	11 031	2 087	7 561	–	163 002
Intérêts sur la dette à long terme	66 024	31 386	97 410	6 687	2 292	2 201	1 095	109 685
Frais financiers et autres	214	1 912	2 126	804	(25)	(28)	111	2 988
Quotes-parts des bénéfices de satellites	–	(24 643)	(24 643)	(4 049)	–	–	–	(28 692)
Impôts sur les bénéfices (recouvrés)	–	11 343	11 343	1 828	–	–	(1 237)	11 934
Bénéfice net (perte nette)	110 659 \$	13 441 \$	124 100 \$	16 292 \$	6 525 \$	3 511 \$	(7 787)\$	142 641 \$
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux :								
Participations ne donnant pas le contrôle	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	(1 203)\$	(1 203)\$
Associés de Gaz Métro	110 659 \$	13 441 \$	124 100 \$	16 292 \$	6 525 \$	3 511 \$	(6 584)\$	143 844 \$
Participations dans des satellites	– \$	301 947 \$	301 947 \$	75 362 \$	– \$	– \$	– \$	377 309 \$
Actif	2 308 497 \$	2 115 954 \$	4 424 451 \$	310 612 \$	116 489 \$	103 592 \$	162 845 \$	5 117 989 \$
Dépenses en : Propriétés, aménagement et équipements	141 400 \$	182 641 \$	324 041 \$	12 342 \$	533 \$	8 960 \$	110 538 \$	456 414 \$
Frais et crédits reportés	144 119	3 152	147 271	(950)	–	(30)	–	146 291
	285 519 \$	185 793 \$	471 312 \$	11 392 \$	533 \$	8 930 \$	110 538 \$	602 705 \$

(a) Le BAIIA n'est pas une mesure définie par les PCGR du Canada. La Société le définit comme le bénéfice ou la perte avant amortissements, intérêts sur la dette à long terme, frais financiers et autres, quotes-parts des bénéfices de satellites, gain net sur disposition de participations dans des filiales et une coentreprise et impôts sur les bénéfices (recouvrés).

2011

	Distribution d'énergie							Total
	Gaz Métro- daQ	VGS, GMP et CVPS	Total	Transport de gaz naturel	Entreposage de gaz naturel	Services énergétiques et autres	Affaires corporatives et autres	
Revenus provenant de clients externes	1 497 853 \$	348 394 \$	1 846 247 \$	40 285 \$	– \$	76 173 \$	59 \$	1 962 764 \$
Revenus intersectoriels	3 142	–	3 142	798	13 636	757	(18 333)	–
Total des revenus	1 500 995	348 394	1 849 389	41 083	13 636	76 930	(18 274)	1 962 764
Coûts directs	949 434	234 705	1 184 139	–	–	31 305	(135)	1 215 309
Coûts directs intersectoriels	14 299	–	14 299	–	–	3 120	(17 419)	–
Total des coûts directs	963 733	234 705	1 198 438	–	–	34 425	(17 554)	1 215 309
Marge bénéficiaire brute	537 262	113 689	650 951	41 083	13 636	42 505	(720)	747 455
Frais d'exploitation et d'entretien	232 394	56 140	288 534	8 846	3 220	23 591	6 174	330 365
BAIIA (a)	304 868	57 549	362 417	32 237	10 416	18 914	(6 894)	417 090
Amortissements	128 072	25 874	153 946	10 176	2 054	9 173	–	175 349
Intérêts sur la dette à long terme	67 766	17 724	85 490	7 509	2 892	2 700	2 891	101 482
Frais financiers et autres	(1 560)	5 158	3 598	689	(8)	1 580	(1 732)	4 127
Quotes-parts des bénéfices de satellites	–	(20 110)	(20 110)	(2 765)	–	–	–	(22 875)
Gain net sur disposition de participations dans des filiales et une coentreprise	–	–	–	–	–	(17 361)	–	(17 361)
Impôts sur les bénéfices (recouvrés)	–	13 763	13 763	1 110	–	1 013	(2 090)	13 796
Bénéfice net (perte nette)	110 590 \$	15 140 \$	125 730 \$	15 518 \$	5 478 \$	21 809 \$	(5 963) \$	162 572 \$
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux :								
Participations ne donnant pas le contrôle	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	(1 405) \$	(1 405) \$
Associés de Gaz Métro	110 590 \$	15 140 \$	125 730 \$	15 518 \$	5 478 \$	21 809 \$	(4 558) \$	163 977 \$
Participations dans des satellites	– \$	143 849 \$	143 849 \$	86 573 \$	– \$	– \$	– \$	230 422 \$
Actif	2 300 993 \$	915 525 \$	3 216 518 \$	305 428 \$	116 992 \$	100 153 \$	(11 844) \$	3 727 247 \$
Dépenses en : Propriétés, aménage- ments et équipements	108 632 \$	68 874 \$	177 506 \$	3 597 \$	1 055 \$	9 456 \$	9 557 \$	201 171 \$
Frais et crédits reportés	101 877	6 166	108 043	4 942	–	146	–	113 131
	210 509 \$	75 040 \$	285 549 \$	8 539 \$	1 055 \$	9 602 \$	9 557 \$	314 302 \$

(a) Le BAIIA n'est pas une mesure définie par les PCGR du Canada. La Société le définit comme le bénéfice ou la perte avant amortissements, intérêts sur la dette à long terme, frais financiers et autres, quotes-parts des bénéfices de satellites, gain net sur disposition de participations dans des filiales et une coentreprise et impôts sur les bénéfices (recouvrés).

NOTE 20. INFORMATIONS SECTORIELLES (SUITE)

DONNÉES D'ORDRE GÉOGRAPHIQUE

	2012		2011	
	Revenus provenant de clients externes (a)	Propriétés, aménagements et équipements et écarts d'acquisition	Revenus provenant de clients externes (a)	Propriétés, aménagements et équipements et écarts d'acquisition
Canada	1 460 604 \$	2 210 636 \$	1 614 370 \$	2 056 243 \$
États-Unis	447 039	1 345 263	348 394	577 609
Total	1 907 643 \$	3 555 899 \$	1 962 764 \$	2 633 852 \$

(a) Les revenus provenant de clients externes sont répartis selon le pays d'origine des produits ou services.

NOTE 21. OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

À la suite de l'adoption de la nouvelle mesure législative incluse au budget fédéral 2011, limitant les possibilités pour une société de reporter l'imposition du revenu gagné par l'intermédiaire d'une société de personnes, Gaz Métro a transféré, le 30 septembre 2012, les participations qu'elle détenait dans certaines coentreprises à une filiale nouvellement créée et détenue en propriété exclusive, en échange de la totalité des actions de cette nouvelle filiale et de trois billets à recevoir, d'une valeur totale de 195 722 000 \$. Ces billets à recevoir portent intérêt à un taux annuel fixe de 5,66 % et viendront à échéance le 30 septembre 2042. Les actions ordinaires de la nouvelle société détenues après la transaction par Gaz Métro et les billets à recevoir sont éliminés aux fins de la préparation des états financiers consolidés. Cette transaction, qui n'est pas survenue dans le cours normal des activités de Gaz Métro, a été comptabilisée à la valeur comptable. Ce transfert a mené à la comptabilisation d'un passif d'impôts futurs de 45 373 000 \$ et en contrepartie, un compte de frais reportés de 18 971 000 \$ et une augmentation du déficit de 26 402 000 \$. Un compte de frais reportés a été constaté en contrepartie d'une partie du passif d'impôts futurs relativement à TQM, dont les activités sont assujetties à la réglementation des tarifs puisqu'elle pourra récupérer ces coûts à même les tarifs futurs.

Toutes les opérations entre apparentés suivantes sont réalisées dans le cours normal des activités et, sauf indication contraire, sont mesurées à la valeur d'échange, soit le montant de la contrepartie établi et convenu par les apparentés.

Gaz Métro-daQ a engagé des frais d'entreposage de gaz naturel totalisant 22 793 000 \$ en 2012 (22 726 000 \$ en 2011) avec Intragaz, une de ses coentreprises détenue en partenariat avec GDF Québec Inc. La quote-part de la Société dans les revenus d'Intragaz, qui est éliminée lors de la consolidation proportionnelle, s'élève à 13 676 000 \$ en 2012 (13 636 000 \$ en 2011) et est présentée à titre de coûts directs à l'état des résultats consolidés.

Au cours de l'exercice 2012, Transco a fourni à GMP et CVPS des services de transmission d'électricité totalisant 6 620 000 \$ (6 211 000 \$ en 2011), présentés à titre de coûts directs à l'état des résultats consolidés.

Le 20 décembre 2010, à la suite de l'exercice de l'option que Valener s'est vue accorder dans le cadre de la réorganisation de Gaz Métro, Gaz Métro Éole inc. (Gaz Métro Éole) a cédé 49 % de sa participation dans Beaupré Éole. Le coût d'acquisition de la participation indirecte de Valener dans Beaupré Éole est de 3 391 000 \$. À cette même date, Valener a pris en charge des garanties totalisant 2 300 000 \$ représentant sa quote-part des garanties préalablement accordées par GMi, à titre de commandité de Gaz Métro, à Hydro-Québec Distribution et Hydro-Québec TransÉnergie, en relation avec les projets Seigneurie.

Valener a facturé à Gaz Métro un montant de 1 748 000 \$ au cours de l'exercice 2012 (1 626 000 \$ en 2011), dans le cadre de la convention d'administration et de soutien de gestion intervenue avec Valener, pour des frais d'administration et de soutien de gestion se rapportant uniquement à la participation de Valener dans Gaz Métro et aux questions relatives aux sociétés ouvertes.

NOTE 22. GESTION DU CAPITAL

La Société gère son capital de manière à favoriser un rendement stable et prévisible pour ses associés, en plus de favoriser une création de richesse pour ces derniers au fil des années. En matière de financement, Gaz Métro ayant comme politique de distribuer la quasi-totalité de ses bénéfices, doit se tourner vers les marchés financiers pour financer ses projets d'investissements importants à long terme.

Les activités relevant de la gestion du capital de la Société sont l'émission de nouvelles dettes, le remboursement de dettes existantes, l'émission de parts, les distributions aux associés, ainsi que l'utilisation des flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation et les autres variations de la trésorerie et équivalents de trésorerie.

La Société considère l'avoir des associés, les emprunts bancaires, les échéances courantes de la dette à long terme ainsi que la dette à long terme, nette des frais de financement, comme des éléments de sa structure du capital. Aux 30 septembre 2012 et 2011, la structure du capital consolidé de la Société s'établissait comme suit :

	2012	2011
Emprunts bancaires	13 753 \$	48 017 \$
Échéances courantes de la dette à long terme	164 616	14 639
Dette à long terme, nette des frais de financement	2 295 763	1 700 310
Total de la dette	2 474 132	1 762 966
Avoir des associés	1 330 693	1 014 500
Total du capital investi	3 804 825 \$	2 777 466 \$
Ratio de la dette par rapport au capital investi	65,0 %	63,5 %

La gestion du capital est effectuée de manière à atteindre les objectifs mentionnés précédemment tout en respectant les structures de capital exigées par les différents organismes de réglementation et les clauses restrictives des facilités de crédit et des actes de fiducie régissant la dette à long terme. La direction de la Société effectue un suivi de la gestion du capital en utilisant le ratio de la dette par rapport au capital investi ainsi que le ratio de couverture des intérêts sur la dette à long terme. Le ratio de la dette par rapport au capital investi correspond au total de la dette divisé par le total du capital investi. Le total de la dette est la somme des emprunts bancaires, des échéances courantes de la dette à long terme et de la dette à long terme, nette des frais de financement. Le total du capital investi correspond à la somme du total de la dette et de l'avoir des associés. Le ratio de couverture des intérêts sur la dette à long terme est obtenu en faisant le rapport entre le total des intérêts sur la dette à long terme et le bénéfice net avant les intérêts sur la dette à long terme et les impôts sur les bénéfices.

La direction s'est aussi donné comme objectif interne de fixer le taux d'intérêt à environ 75 % de sa dette à long terme et de laisser le solde à taux variable. Au 30 septembre 2012, 84,0 % de la dette à long terme est à taux fixe, comparativement à 86,5 % au 30 septembre 2011.

Les actes de fiducie régissant la dette à long terme de la Société sont munis de clauses restrictives, telles que mentionnées à la note 14.

Aux 30 septembre 2012 et 2011, les ratios de la dette à long terme par rapport au capital investi aux termes des actes de fiducie et conventions de crédit à terme sur la base des états financiers non consolidés de Gaz Métro se situent respectivement à 53,2 % et à 53,9 %.

Pour les exercices terminés le 30 septembre 2012 et 2011, les ratios de couverture des intérêts sur la dette à long terme, sur la base des états financiers non consolidés de Gaz Métro, sont de 2,84 fois et de 3,21 fois respectivement.

De plus, chaque entreprise de services publics réglementée de la Société maintient une structure de capital qui lui est propre et qui correspond à la structure de capital reflétée dans les tarifs payés par ses clients et autorisée par les différents organismes de réglementation. Au 30 septembre 2012, la Société, ses filiales et coentreprises respectent toutes les exigences en matière de capital auxquelles elles sont soumises en vertu de règles extérieures.

NOTE 23. INSTRUMENTS FINANCIERS

INSTRUMENTS FINANCIERS NON DÉRIVÉS

La valeur comptable et la juste valeur des instruments financiers non dérivés comptabilisés au coût après amortissement, tel que décrit à la note 2, s'établissent comme suit :

	2012		2011	
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
PRÊTS ET CRÉANCES				
Clients et autres débiteurs	194 737 \$	194 737 \$	141 240 \$	141 240 \$
Billet à recevoir (a)	13 990	13 990	195	195
	208 727 \$	208 727 \$	141 435 \$	141 435 \$
PASSIFS FINANCIERS DÉTENUS À DES FINS AUTRES QUE DE TRANSACTION				
Découvert bancaire	10 097	10 097	3 908	3 908
Emprunts bancaires	13 753	13 753	48 017	48 017
Fournisseurs et charges à payer	295 360	295 360	260 507	260 507
Distributions à payer	40 228	40 228	35 375	35 375
Dette à long terme (b)				
GAZ MÉTRO	1 628 711	1 963 983	1 194 519	1 463 397
NNEEC	98 320	114 009	104 820	119 484
VGS	29 496	35 483	31 446	36 652
GMP	244 574	302 088	215 154	259 922
CVPS	250 965	330 912	—	—
TQM	114 012	119 223	119 250	123 984
PARCS 2 ET 3	73 764	73 764	—	—
AUTRES	52 342	52 342	58 418	58 628
	2 492 184 \$	2 991 804 \$	1 723 607 \$	2 062 067 \$
Total	2 851 622 \$	3 351 242 \$	2 071 414 \$	2 409 874 \$

(a) Cet instrument financier est présenté à la rubrique *Autres éléments d'actif à long terme* du bilan consolidé.

(b) Dette à long terme avant frais de financement, déduction faite de l'amortissement.

Les justes valeurs correspondent à l'estimation de la Société du montant de la contrepartie dont conviendraient des parties compétentes agissant en toute liberté dans des conditions de pleine concurrence. Il s'agit d'estimations établies à un moment précis qui peuvent être modifiées au cours de périodes de présentation futures en raison des conditions du marché ou d'autres facteurs.

La juste valeur de ces instruments financiers, à l'exception de la dette à long terme, se rapproche de leur valeur comptable en raison de leur échéance rapprochée ou parce que leurs modalités sont comparables à celles du marché actuel pour des éléments similaires.

La juste valeur de la dette à long terme, incluant les échéances courantes, est fondée sur les cours du marché à la clôture de l'exercice pour les mêmes instruments ou des instruments semblables, lorsqu'ils sont disponibles, ou lorsque ces renseignements ne sont pas disponibles, sur les flux de trésorerie futurs actualisés en vertu des taux d'intérêt dont Gaz Métro et ses filiales et coentreprises pourraient se prévaloir à la date du bilan pour des emprunts comportant des conditions et des échéances semblables.

Au cours de l'exercice 2012, Gaz Métro a désigné, comme élément de couverture de son investissement net dans des établissements étrangers autonomes ayant comme monnaie fonctionnelle le dollar américain, les deux séries de billets émis le 15 mai 2012 (260 000 000 \$ US) ainsi qu'une portion de ses crédits à terme libellés en dollars américains. Au 30 septembre 2012, la valeur comptable de ces passifs financiers désignés comme élément de couverture totalise 368 995 000 \$ (375 300 000 \$ US). La comptabilité de couverture a été appliquée par la Société à ces désignations. La partie efficace de la quote-part attribuable aux associés de Gaz Métro des gains de change latents sur couverture de l'investissement net dans les établissements étrangers autonomes s'élève à 10 963 000 \$ pour l'exercice terminé le 30 septembre 2012 et est comptabilisée dans les *Autres éléments du résultat étendu*.

La répartition des instruments financiers non dérivés évalués à la juste valeur entre les trois niveaux, tel que décrit à la note 2, s'établit comme suit :

				2012
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
ACTIFS FINANCIERS DÉTENUS À DES FINS DE TRANSACTION				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	47 583 \$	– \$	– \$	47 583 \$
Encaisse affectée	7 475	–	–	7 475
	55 058 \$	– \$	– \$	55 058 \$
ACTIFS FINANCIERS DISPONIBLES À LA VENTE				
Fonds de placement (a)	102 610 \$	47 947 \$	– \$	150 557 \$

				2011
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
ACTIFS FINANCIERS DÉTENUS À DES FINS DE TRANSACTION				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	36 387 \$	– \$	– \$	36 387 \$
Encaisse affectée	10 131	–	–	10 131
Subventions à recevoir (a)	–	924	–	924
	46 518 \$	924 \$	– \$	47 442 \$

(a) Ces instruments financiers sont présentés à la rubrique *Placements et autres* du bilan consolidé.

JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

La juste valeur des instruments financiers dérivés reflète généralement les montants estimatifs que la Société recevrait au règlement de contrats favorables ou serait tenue de payer afin de mettre fin aux contrats défavorables à la date du bilan. Cette juste valeur des instruments financiers dérivés est estimée en fonction des taux au comptant ou des taux ou prix à terme en vigueur à la fermeture des marchés, à la date du bilan. En l'absence de cette information pour un instrument donné, la Société utilise le taux ou le prix à terme d'un instrument équivalent. Une prime de risque est ajoutée au taux d'intérêt sans risque lors de l'estimation de la juste valeur pour tenir compte du risque de crédit propre à la Société ainsi que du risque de crédit de chaque contrepartie.

Le tableau ci-dessous présente les principales hypothèses utilisées dans l'évaluation de la juste valeur des instruments financiers dérivés.

	Modèle d'évaluation	Taux d'intérêt sans risque	Volatilité implicite des prix	Prix à terme
Accords de crédits croisés	(a)	1,49 %	S/O	S/O
Contrats de change à terme	(a)	1,27 %	S/O	S/O
Instruments liés au gaz naturel :				
Contrats d'échange à prix fixe	(a)	1,29 %	S/O	2,34 \$/GJ à 3,64 \$/GJ
Contrats d'échange avec options	Black-Scholes	1,30 %	33 % à 39 %	2,85 \$/GJ à 3,17 \$/GJ
Colliers	Black-Scholes	1,29 %	21 % à 39 %	2,34 \$/GJ à 3,92 \$/GJ
Colliers à remboursement maximal	Black-Scholes	1,18 %	32 % à 39 %	2,34 \$/GJ à 3,25 \$/GJ
Instruments liés à l'électricité :				
Entente 9701	Black-Scholes	0,19 %	20 % à 29 %	65,55 \$ US/MWh à 67,05 \$ US/MWh
Contrats d'échange à prix fixe	(a)	0,05 %	S/O	29,01 \$ US/MWh à 58,10 \$ US/MWh

(a) La juste valeur de ces instruments financiers dérivés a été calculée selon la méthode des flux de trésorerie futurs actualisés en fonction des hypothèses indiquées dans ce tableau.

NOTE 23. INSTRUMENTS FINANCIERS (SUITE)

JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS (SUITE)

Les valeurs nominales, les justes valeurs et les échéances des différentes catégories d'instruments financiers dérivés se présentent comme suit :

	2012		
	Valeur nominale	Juste valeur	Échéance
Accords de crédits croisés (a)	303 683 \$	(19 170)\$	2013-2032
Contrats de change à terme (b)	152 014 \$	(629)\$	2013-2014
Instruments financiers dérivés liés au gaz naturel : (en milliers de gigajoules)			
Contrats d'échange à prix fixe	25 772	(27 714)\$	2013-2014
Contrats d'échange avec options	7 240	(18 761)	2013
Colliers	48 230	(8 542)	2013-2016
Colliers à remboursement maximal	2 748	(4 615)	2013-2014
Instruments financiers dérivés liés à l'électricité : (en milliers de mégawattheures)			
Entente 9701 (d)	158	(4 410)	2016
Contrats d'échange à prix fixe	259	(1 437)	2013
		(65 479)\$	
Total		(85 278)\$	
Portion présentée à titre de :			
Actif à court terme		2 133 \$	
Actif à long terme		685	
Passif à court terme		(51 988)	
Passif à long terme		(36 108)	
Total		(85 278)\$	

	2011		
	Valeur nominale	Juste valeur	Échéance
Accords de crédits croisés (a)	280 191 \$	(33 527)\$	2012-2015
Contrats de change à terme (b)	41 027 \$	(2 335)\$	2012-2013
Ventes à terme d'obligations (c)	248 895 \$	(24 804)\$	2012
Instruments financiers dérivés liés au gaz naturel : (en milliers de gigajoules)			
Contrats d'échange à prix fixe	37 064	(20 512)\$	2012-2014
Contrats d'échange avec options	15 965	(35 352)	2012-2013
Colliers	14 050	(1 625)	2012-2015
Colliers à remboursement maximal	17 295	(26 476)	2012-2014
Instruments financiers dérivés liés à l'électricité : (en milliers de mégawattheures)			
Entente 9701 (d)	210	(8 476)	2016
Contrats d'échange à prix fixe	65	(952)	2012
		(93 393)\$	
Total		(154 059)\$	
Portion présentée à titre de :			
Actif à court terme		20 \$	
Actif à long terme		135	
Passif à court terme		(126 332)	
Passif à long terme		(27 882)	
Total		(154 059)\$	

- (a) Ces instruments financiers dérivés sensibles aux taux d'intérêt permettent de fixer le taux d'intérêt de certains emprunts et dettes à taux variables (notes 13(c) et 14(i) et (j)). Gaz Métro applique la comptabilité de couverture de flux de trésorerie sur certains de ces instruments financiers dérivés dont la juste valeur défavorable s'établit à 19 159 000 \$ au 30 septembre 2012 (33 524 000 \$ au 30 septembre 2011).

Au cours de l'exercice 2011, Beupré Éole a conclu des transactions d'accords de crédits croisés de taux d'intérêt afin de fixer une proportion importante de sa quote-part du financement devant être mis en place au niveau de Parcs 2 et 3 au cours de cet exercice, de façon à réduire le risque associé aux potentielles fluctuations des taux d'intérêt une fois le financement mis en place. Le taux moyen de ces transactions se situe à environ 4,25 % et représente le taux de base du programme de financement anticipé par la direction et non son coût total de financement comprenant aussi une marge négociée auprès des prêteurs. À la suite de la clôture du financement des projets éoliens 2 et 3 en novembre 2011, les accords de crédits croisés de taux d'intérêt conclus par Beupré Éole ont tous été défaits et réglés au comptant pour un montant total de 34 328 000 \$.

La comptabilité de couverture de flux de trésorerie a été appliquée par la Société à ces contrats d'accords de crédits croisés de taux d'intérêt. La partie efficace de la quote-part attribuable aux associés de Gaz Métro des variations négatives des accords de crédits croisés que Beupré Éole a réglés en novembre 2011, s'élève à 16 344 000 \$ au 30 septembre 2012 (15 721 000 \$ au 30 septembre 2011) et est comptabilisée dans le *Cumul des autres éléments du résultat étendu*. De ce montant, 623 000 \$ de variation négative ont été comptabilisés dans les *Autres éléments du résultat étendu* pour l'exercice 2012. Le collatéral, d'un montant de 9 887 000 \$, qui avait été versé par Gaz Métro au 30 septembre 2011 pour sa quote-part des variations négatives dues à la réévaluation à la valeur de marché de ces accords de crédits croisés, a également été remboursé en totalité en novembre 2011.

- (b) Gaz Métro applique la comptabilité de couverture de flux de trésorerie sur certains de ces instruments financiers dérivés dont la juste valeur défavorable s'établit à 1 242 000 \$ au 30 septembre 2012 (nil au 30 septembre 2011).
- (c) Au cours de l'exercice 2011, Gaz Métro a conclu des contrats de ventes à terme d'obligations par lesquels elle a fixé le taux sous-jacent d'une émission de dette prévue en dollars américains de façon à réduire le risque associé aux potentielles fluctuations des taux d'intérêt jusqu'à la conclusion du financement servant en partie à l'acquisition des actions de CVPS. Le taux moyen de ces transactions se situe à environ 3,10 %. Ce taux moyen représente le taux de base et non le taux final de la dette, lequel comprend aussi une marge négociée auprès des investisseurs. Gaz Métro a désigné, à titre de couverture de flux de trésorerie, les ventes à terme d'obligations. Dans la foulée du financement complété en novembre 2011 en vue de l'émission ultérieure de billets, Gaz Métro a réglé, pour un montant net de 15 667 000 \$ (15 426 000 \$ US), la totalité de ces contrats de ventes à terme d'obligations.

La partie efficace des variations défavorables cumulées de ces contrats de ventes à terme d'obligations, que Gaz Métro a réglés en novembre 2011, s'élève à 15 667 000 \$ au 30 septembre 2012 (24 804 000 \$ au 30 septembre 2011) et est comptabilisée dans le *Cumul des autres éléments du résultat étendu*. De ce montant, 9 137 000 \$ de variations favorables des contrats de ventes à terme d'obligations sont comptabilisés dans les *Autres éléments du résultat étendu* pour l'exercice 2012.

- (d) L'entente 9701 entre GMP et Hydro-Québec Distribution, qui expire en 2016, comporte une option permettant à cette dernière d'acheter une certaine quantité d'électricité à un prix prédéterminé.

ÉCHÉANCE DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

	2013	2014	2015	2016	2017	Exercices subséquents	Total
Juste valeur	(49 854)\$	(20 756)\$	(6 419)\$	(2 975)\$	(2 234)\$	(3 040)\$	(85 278)\$

Au 30 septembre 2012, la Société ne prévoit pas résilier l'un ou l'autre des instruments financiers dérivés avant leur échéance.

HIÉRARCHIE DE LA JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Aux 30 septembre 2012 et 2011, la juste valeur de tous les instruments financiers dérivés est évaluée selon le niveau 2, tel que décrit à la note 2.

NOTE 24. GESTION DES RISQUES RELIÉS AUX INSTRUMENTS FINANCIERS

APERÇU DE LA GESTION DES RISQUES

La Société est exposée au risque de marché, au risque de crédit et au risque de liquidité. Les stratégies, politiques et contrôles en place sont conçus pour assurer que les risques assumés par Gaz Métro et les autres risques connexes sont conformes aux exigences réglementaires, aux objectifs de la Société et à sa tolérance aux risques. Les risques sont gérés à l'intérieur des limites établies par le conseil d'administration de GMI et mises en application par la haute direction.

RISQUE DE MARCHÉ

Les risques de marché englobent plusieurs catégories de risques. La variation des facteurs de risque tels que les taux de change, les taux d'intérêt et les prix du gaz naturel et de l'électricité a une incidence sur la juste valeur des actifs et passifs financiers.

Risque de change

Une partie du bénéfice net de Gaz Métro provenant des secteurs de la distribution d'énergie et du transport de gaz naturel est générée en dollars américains. Le bénéfice net consolidé de Gaz Métro est donc influencé par la fluctuation de cette devise par rapport au dollar canadien. Pour l'exercice terminé le 30 septembre 2012, une appréciation ou une dépréciation de 5 % du dollar américain par rapport au dollar canadien aurait eu un impact de 1 100 000 \$ sur le bénéfice net consolidé et de 25 900 000 \$ sur le résultat étendu consolidé de la Société. VGS utilise également des contrats de change à terme pour gérer une portion importante des achats de gaz naturel libellés en dollars canadiens. Cet élément n'a pas été considéré dans l'analyse de sensibilité puisque toute variation de la juste valeur est comptabilisée dans un compte de frais reportés, tel qu'approuvé par le VPSB.

Gaz Métro est également exposée à la fluctuation de l'euro relativement aux achats d'équipements pour les projets éoliens 2 et 3. Afin de contrer ce risque de change, des contrats de change à terme et des contrats de change à terme à prix d'exercice moyen et à taux moyen (« average strike forwards » et « average rate forwards ») ont été conclus, couvrant ainsi la presque totalité de l'exposition au risque de change.

Compte tenu que sa monnaie fonctionnelle est le dollar canadien, Gaz Métro est aussi exposée au risque de change sur son investissement net dans ses établissements étrangers autonomes qui ont comme monnaie fonctionnelle le dollar américain. Pour contrer ce risque de change, Gaz Métro désigne notamment certaines de ses dettes libellées en dollars américains comme élément de couverture d'une portion équivalente de son investissement net dans ses établissements étrangers autonomes.

Risque lié aux taux d'intérêt

Gaz Métro est exposée au risque de fluctuation des taux d'intérêt. La Société gère principalement ce risque par une politique interne de fixation des taux d'intérêt qui lui permet de maintenir une portion importante de sa dette à long terme à taux fixe.

La Société est par contre exposée au risque de taux d'intérêt sur ses emprunts bancaires et sur la portion de sa dette à long terme qui porte intérêt à des taux variables. Une filiale et une coentreprise de la Société ont recours à des accords de crédit croisés de taux d'intérêt afin de fixer les taux d'intérêt sur une portion des emprunts à taux variables. Gaz Métro étant une entreprise à tarifs réglementés, une portion importante des fluctuations liées aux taux d'intérêt variables est comptabilisée à titre de frais reportés afin d'être reflétée dans les tarifs futurs. Pour plus de détails, se référer à la note 5. En supposant une augmentation de 100 points de base des taux d'intérêt variables, le bénéfice net consolidé de Gaz Métro aurait diminué d'environ 3 400 000 \$ pour l'exercice 2012. Cet impact provenant des emprunts bancaires et de la dette à long terme portant intérêt à taux variables n'inclut pas l'impact provenant de la dette liée aux activités à tarifs réglementés.

Risque lié au coût de l'énergie

La Société utilise des instruments financiers dérivés liés au gaz naturel et à l'électricité afin de gérer l'exposition de la clientèle à la volatilité des prix du gaz naturel et de l'électricité. De plus, toutes les fluctuations des prix de l'énergie, incluant les gains et les pertes sur les instruments financiers dérivés, sont comptabilisées à titre de frais ou de crédits reportés afin d'être reflétées dans les tarifs futurs, en vertu de la *Loi sur la Régie de l'énergie* et du VPSB. Au Québec, le gaz naturel doit être vendu aux clients au prix coûtant. Au Vermont, VGS, GMP et CVPS bénéficient d'un mécanisme d'ajustement qui permet de minimiser les risques liés aux fluctuations des prix du gaz naturel et de l'électricité.

RISQUE DE CRÉDIT

Le risque de crédit pour la Société représente le risque qu'un client, avec qui la Société ou l'une de ses filiales ou coentreprises effectue des opérations courantes de ventes de produits et services ou une contrepartie aux instruments financiers, ne soit pas en mesure de s'acquitter de ses obligations et qu'il en résulte une perte financière pour la Société. Le risque de crédit maximal lié aux contreparties correspond à la valeur comptable des instruments financiers présentés à l'actif du bilan consolidé de la Société.

L'analyse chronologique des comptes clients consolidés de la Société est présentée ci-dessous :

	2012	2011
Moins de 30 jours	156 821 \$	118 827 \$
30 à 60 jours	7 853	3 692
61 à 90 jours	2 390	1 153
Plus de 90 jours	7 191	5 945
	174 255	129 617
Moins : provision pour créances douteuses	(8 290)	(4 934)
	165 965 \$	124 683 \$

La concentration de crédit liée aux comptes clients est plutôt limitée en raison de la diversité et du grand nombre de clients. Le risque de crédit lié aux comptes clients est atténué par l'utilisation de divers moyens, incluant les dépôts de garanties obtenus des clients dans les circonstances permises par les organismes de réglementation. Au 30 septembre 2012, la Société détient des dépôts de 35 181 000 \$ fournis en garantie par des clients, comparativement à 35 233 000 \$ au 30 septembre 2011.

Il existe une concentration du risque de crédit lié aux contreparties aux instruments financiers dérivés puisque celles-ci font partie de la même industrie, soit le secteur financier. Ce risque est atténué par l'utilisation de techniques de gestion du risque de crédit visant à établir et à surveiller la solvabilité d'une contrepartie, la conclusion d'ententes avec plusieurs contreparties, l'établissement de limites de risque, le contrôle des risques en regard de ces limites, l'établissement d'accords de soutien au crédit et l'obtention de garanties financières lorsque les circonstances le justifient. Le service de trésorerie de la Société surveille et gère assidûment la concentration du risque de crédit lié aux contreparties aux instruments financiers dérivés.

Au 30 septembre 2012, la majorité des contreparties avec lesquelles la Société transige possèdent une notation de crédit élevée et au moins égale à celle de Gaz Métro, et sont toutes des sociétés importantes qui satisfont aux normes d'évaluation de crédit de la Société.

RISQUE DE LIQUIDITÉ

Le risque de liquidité est le risque que la Société ne soit pas en mesure de faire face à ses engagements financiers à leur échéance. La Société gère le risque de liquidité en établissant des prévisions de flux de trésorerie afin de déterminer ses besoins en financement et en s'assurant qu'elle dispose des liquidités et des facilités de crédit suffisantes pour combler ces besoins et pour respecter ses engagements à leur échéance. Un amalgame de facilités de crédit engagées et à demande ainsi que l'accès aux marchés des capitaux, directement par Gaz Métro ou par certaines de ses filiales ou coentreprises ou par l'entremise de GMi ou de Valener, permettent de répondre à ces besoins. Cependant, toute réduction importante de la capacité de Gaz Métro ou de certaines de ses filiales ou coentreprises ou de celles de GMi ou de Valener d'accéder aux marchés des capitaux, ou toute hausse importante de leur coût de financement, en raison notamment de toute détérioration importante de la conjoncture économique, de l'état général des marchés financiers, de la perception négative sur les marchés financiers de la situation ou des perspectives financières ou d'une révision à la baisse significative de leurs notations de crédit pourrait avoir un effet défavorable sur les activités, la situation financière ou le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

Le tableau suivant présente les versements de capital et d'intérêts requis pour les passifs financiers autres que des instruments financiers dérivés au 30 septembre 2012. Les échéances contractuelles des instruments financiers dérivés sont présentées à la note 23.

	2013	2014	2015	2016	2017	Exercices subséquents	Total
Découvert bancaire	10 097 \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	10 097 \$
Emprunts bancaires	13 753	–	–	–	–	–	13 753
Fournisseurs et charges à payer	295 360	–	–	–	–	–	295 360
Distributions à payer	40 228	–	–	–	–	–	40 228
Obligations de première hypothèque	157 054	7 074	7 094	7 118	132 133	1 181 885	1 492 358
Obligations de la VEDA	–	–	–	–	–	29 496	29 496
Obligations non garanties	–	37 500	–	–	50 000	–	87 500
Billets garantis de rang supérieur	–	–	–	–	–	255 632	255 632
Billets de premier rang, non garantis	–	9 832	–	–	49 160	68 824	127 816
Prêts de construction, garantis	–	1 837	2 631	2 959	3 212	59 691	70 330
Crédits à terme et autres	7 562	16 045	59 050	45 313	298 588	2 494	429 052
	524 054	72 288	68 775	55 390	533 093	1 598 022	2 851 622
Intérêts	123 826	114 281	111 991	111 565	104 602	1 094 366	1 660 631
Total	647 880 \$	186 569 \$	180 766 \$	166 955 \$	637 695 \$	2 692 388 \$	4 512 253 \$

Il est à noter que les intérêts sont présentés selon leur échéance contractuelle et selon les taux en vigueur au 30 septembre 2012. Puisque les montants empruntés pourraient varier considérablement selon les besoins cycliques de la Société, les intérêts sur les emprunts futurs n'ont pas été considérés.

NOTE 25. ENGAGEMENTS ET GARANTIES

CONTRATS D'APPROVISIONNEMENT

Dans le cours normal des affaires, la Société s'est engagée dans des contrats d'approvisionnement en fourniture d'énergie (gaz naturel et électricité) ainsi qu'en transport et en entreposage de gaz naturel pour des périodes allant jusqu'en 2039. Pour la majorité de ces contrats, les prix sont établis en fonction du marché ou des tarifs approuvés périodiquement par les organismes de réglementation en place. Les coûts relatifs à ces contrats seront récupérés auprès des clients dans les exercices correspondants.

Au 30 septembre 2012, l'échéancier des engagements contractuels reliés aux différents types d'approvisionnement, dont la durée est supérieure à un an, se présente comme suit :

	2013	2014	2015	2016	2017	Exercices subséquents	Total
Fourniture d'énergie	274 300 \$	238 379 \$	215 959 \$	171 393 \$	149 067 \$	2 762 532 \$	3 811 630 \$
Transport	311 473	109 630	83 903	53 154	50 867	140 480	749 507
Entreposage	20 859	13 797	12 920	3 696	1 847	–	53 119
Total	606 632 \$	361 806 \$	312 782 \$	228 243 \$	201 781 \$	2 903 012 \$	4 614 256 \$

Les engagements contractuels sont présentés selon les prix et taux en vigueur à la date du bilan, à l'exception des contrats à prix fixe.

Parmi ses engagements reliés à l'approvisionnement en électricité, GMP, CVPS et certains autres distributeurs d'électricité au Vermont ont conclu une entente commune avec Hydro-Québec, échéant en octobre 2015. Ce contrat d'approvisionnement inclut une clause de responsabilité conjointe et solidaire entre les divers distributeurs d'électricité. Ainsi, si certains partenaires au contrat n'étaient plus en mesure d'honorer leur engagement de volumes, les autres partenaires au contrat, dont GMP et CVPS, auraient la responsabilité d'acheter la quantité d'électricité du partenaire en défaut. GMP et CVPS estiment que si tous les autres partenaires au contrat n'avaient pas acheté, en date du 30 septembre 2012, et ce, jusqu'à la fin du contrat, les volumes auxquels ils s'étaient engagés, leurs obligations totales auraient été d'environ 432 731 000 \$ (440 125 000 \$ US). Compte tenu de la nature de cette garantie, GMP et CVPS ne peuvent estimer le montant du paiement éventuel qu'elles pourraient être tenues de payer et Gaz Métro n'a donc pas constaté de montant au bilan consolidé à l'égard de cette garantie.

AUTRES ENGAGEMENTS

(a) Projets éoliens

Projets éoliens 2 et 3

Dans le cadre des projets éoliens 2 et 3 d'une puissance installée de 272 mégawatts, deux contrats d'approvisionnement en électricité, d'une durée de 20 ans à compter de la date du début des livraisons d'électricité, prévue le 1^{er} décembre 2013, ont été conclus entre Hydro-Québec Distribution, Gaz Métro Éole, une filiale à part entière de Gaz Métro, et Boralex inc., le 25 juin 2008. Une portion de ces contrats prévoit une indexation annuelle, selon l'évolution de l'indice des prix à la consommation (IPC). Ces contrats ont subséquemment été approuvés par la Régie le 17 octobre 2008. Ces deux contrats ont été transférés à Parcs 2 et 3 au cours de l'exercice 2011.

En mai 2011, Parcs 2 et 3 a conclu un contrat pour la construction des routes, des plateformes de grutage et du réseau électrique des projets éoliens 2 et 3. Les déboursés, en vertu de ce contrat, se font selon le degré d'avancement des travaux. Au 30 septembre 2012, la quote-part de Beupré Éole dans les engagements de Parcs 2 et 3 en vertu de ce contrat est de 7 261 000 \$.

En juin 2011, Parcs 2 et 3 a conclu un contrat de construction et d'installation d'éoliennes sur les terres privées du Séminaire de Québec. Les déboursés se font selon le degré d'avancement des travaux. Advenant la résiliation de ce contrat par Parcs 2 et 3, celle-ci devrait, en plus des coûts des travaux déjà exécutés, rembourser à l'entrepreneur la perte de profits non réalisés sur les travaux non exécutés. Au 30 septembre 2012, la quote-part de Beupré Éole dans les engagements de Parcs 2 et 3 en vertu de ce contrat est de 180 114 000 \$, soit 77 122 000 € et 82 586 000 \$ (nets des coûts de construction remboursables par Hydro-Québec Distribution de 8 582 000 \$).

En août 2011, Parcs 2 et 3 a conclu un contrat pour la construction du poste de transformation des projets éoliens 2 et 3. Les déboursés se font selon le degré d'avancement des travaux. Au 30 septembre 2012, la quote-part de Beupré Éole dans les engagements de Parcs 2 et 3 en vertu de ce contrat est de 2 090 000 \$ (nets des coûts de construction remboursables par Hydro-Québec Distribution de 2 448 000 \$).

En août 2011, Parcs 2 et 3 a conclu deux contrats d'entretien des éoliennes d'une durée de 15 ans qui seront en vigueur à compter de la date du début des livraisons d'électricité, prévue le 1^{er} décembre 2013. Ces contrats ont une option de résiliation, au gré de Parcs 2 et 3, après sept ans. Les déboursés reliés aux contrats seront effectués à compter de la deuxième année suivant la date du début des livraisons d'électricité et dépendent, entre autres, du niveau d'électricité que produiront les éoliennes. Au 30 septembre 2012, la quote-part de Beupré Éole dans les engagements de Parcs 2 et 3 en vertu de ces contrats est de 24 400 000 \$ pour les sept premières années des contrats (85 000 000 \$ pour les 15 années des contrats).

Projet éolien 4

En novembre 2010, Beupré Éole et une filiale à part entière de Boralex inc. (consortium) ont fait l'acquisition des droits et du contrat d'approvisionnement en électricité d'une durée de 20 ans, à compter de la date de début des livraisons d'électricité, relatifs à un projet d'une puissance installée de 69 mégawatts, cédé par Kruger Inc. au consortium avec le consentement d'Hydro Québec. Au cours de l'exercice 2012, les droits de Beupré Éole sur ce contrat ont été transférés à Beupré Éole 4, une filiale détenue indirectement à 51 % par Gaz Métro et 49 % par Valener.

(b) Autres

GMP a reçu l'approbation du VPSB pour la construction et l'exploitation du projet KCW, un projet d'énergie éolienne de 63 mégawatts situé à Lowell, au Vermont, dont la mise en service est prévue en décembre 2012. Il est prévu que 55 mégawatts d'électricité produite par ces éoliennes seront incorporés à l'approvisionnement de GMP et 8 mégawatts seront vendus à Vermont Electric Cooperative, Inc. en vertu d'un contrat à long terme. GMP a des engagements totalisant 11 346 000 \$ (11 540 000 \$ US) pour la construction de ce projet.

Dans le cadre de son projet visant à assurer les approvisionnements sur l'île de Montréal et la Rive-Sud, Gaz Métro-daQ s'est engagée, en janvier 2011, à acheter et à mettre en service quatre conduites appartenant à Pétrumont inc. situées entre Varennes et Montréal-Est. GazMétro-daQ s'est engagée auprès de Pétrumont inc. à verser 6 000 000 \$ pour l'achat de ses conduites. L'offre d'achat est conditionnelle à ce que Gaz Métro-daQ se déclare satisfaite des résultats obtenus dans le cadre de sa vérification diligente qui devrait être complétée d'ici la fin de l'automne 2012.

CONTRATS DE LOCATION

La Société, ses filiales et ses coentreprises se sont engagées dans des contrats de location-exploitation pour les locaux commerciaux et autres actifs utilisés dans le cours normal de leurs activités. Les versements minimaux annuels exigibles en vertu de ces contrats pour les cinq prochains exercices s'échelonnent comme suit :

	2013	2014	2015	2016	2017	Total
Contrats de location	4 657 \$	4 108 \$	3 418 \$	2 218 \$	1 119 \$	15 520 \$

GARANTIES

À la suite de la clôture du financement des projets éoliens 2 et 3, certaines garanties émises en faveur d'Hydro-Québec Distribution et d'Hydro-Québec TransÉnergie sur la facilité de crédit de GMi, sous forme de lettres de crédit, ont été annulées et remplacées par des garanties, sous forme de lettres de crédit, émises par les prêteurs de Parcs 2 et 3. Ainsi, des lettres de crédit préalablement émises sur la facilité de crédit de GMi totalisant 6 091 000 \$ ont été annulées au cours de l'exercice 2012. De plus, à la suite de ce transfert et en vertu des contrats d'approvisionnement en électricité des projets éoliens 2 et 3, Parcs 2 et 3 a émis, au cours de l'exercice 2012, de nouvelles garanties en faveur d'Hydro-Québec TransÉnergie et Hydro-Québec Distribution pour un montant total de 55 825 000 \$ sous forme de lettres de crédit. Au 30 septembre 2012, la quote-part de Beupré Éole dans les lettres de crédit émises par les prêteurs de Parcs 2 et 3 s'établissait à 27 913 000 \$.

En vertu des contrats d'approvisionnement en électricité et de raccordement relatifs au projet éolien 4, GMi a émis, au cours de l'exercice 2012, trois nouvelles garanties, sous forme de lettres de crédit, totalisant 463 000 \$, à Hydro-Québec Distribution et Hydro-Québec TransÉnergie. Ultérieurement, GMi pourrait être tenue de fournir des garanties supplémentaires pour le projet éolien 4 selon l'avancement des travaux liés aux contrats. Il est prévu que dès que le financement du projet éolien 4 aura été mis en place, ces garanties seront fournies par les prêteurs de l'entité qui détiendra le projet éolien 4 et GMi n'aura donc plus à les fournir directement.

Gaz Métro, par l'entremise de son commandité GMi, a émis des lettres de crédit d'un montant de 35 669 000 \$ afin de garantir une portion des avantages sociaux futurs de Gaz Métro-daQ. Advenant le non renouvellement des lettres de crédit, des solutions de rechange devraient être envisagées afin de garantir les engagements de Gaz Métro à l'égard de ces avantages sociaux futurs.

Dans le cours normal de leurs activités, la Société et GMi, en tant que commandité, peuvent fournir des cautionnements de soumission et des cautionnements d'exécution. La Société et GMi peuvent aussi fournir ce genre de garanties au nom des filiales et coentreprises de Gaz Métro. En général, la Société et GMi seraient responsables uniquement du montant des cautionnements de soumission si elles ou les filiales ou coentreprises de Gaz Métro n'effectuaient pas le travail une fois l'offre de soumission attribuée. Dans le cas des cautionnements d'exécution, la Société et GMi seraient aussi responsables des montants garantis si elles ou les filiales ou coentreprises de Gaz Métro étaient en défaut d'exécution de leurs engagements. Au 30 septembre 2012, le montant de ces garanties fournies par la Société et GMi est non significatif. La Société et GMi estiment qu'elles et les filiales et coentreprises de Gaz Métro se conforment à toutes ces garanties et que l'obligation totale qui pourrait être assumée en relation avec celles-ci n'aurait pas d'effet significatif sur les résultats consolidés de la Société ou sur sa situation financière. De plus, la Société n'a pas constaté de montant au bilan consolidé à l'égard de ces garanties.

La Société et certaines de ses filiales et coentreprises se sont engagées à accorder certaines garanties collatérales, en vertu de certaines ententes reliées à des instruments financiers dérivés qui permettent de circonscrire le prix du gaz naturel ou de l'électricité, les taux d'intérêt ou le taux de change, lorsque la juste valeur desdits instruments devient négative pour Gaz Métro et dépasse une certaine limite préalablement fixée. La Société n'a pas constaté de montant au bilan consolidé à l'égard de ces garanties.

NOTE 26. ÉVENTUALITÉS

LITIGES

- (a) La Société fait l'objet de réclamations et de poursuites dans le cours normal de ses activités, y compris en matière d'environnement. De l'avis de la direction, ces réclamations et ces poursuites font, pour la plupart, l'objet d'une couverture d'assurance adéquate, et le dénouement de ces réclamations et poursuites ne devrait pas avoir d'incidence significative sur les résultats ou sur la situation financière de la Société.
- (b) VGS et GMP, filiales de NNEEC, conjointement avec d'autres entreprises, ont été identifiées comme étant potentiellement responsables de la pollution d'un terrain sur lequel était située une usine de gaz manufacturé ayant cessé ses activités en 1966. Un protocole de règlement a été signé en 1999 entre l'Agence américaine de protection de l'environnement (EPA) et les entreprises impliquées, comportant un plan d'action pour réhabiliter le site et un mode de partage des coûts. Ce plan d'action a été entériné par le VPSB en 2001 et s'est avéré efficace dans l'ensemble, sauf pour une petite partie du territoire contaminé, pour lequel un nouveau plan d'action est présentement en voie d'approbation par l'EPA. Les coûts encourus jusqu'à maintenant par VGS et GMP ont fait l'objet d'ententes avec le VPSB selon lesquelles ces sommes sont récupérées à même les tarifs sur une période de 10 à 20 ans. Si les déboursés futurs excèdent les provisions déjà enregistrées aux livres, de nouvelles demandes de récupération à même les tarifs seront déposées auprès du VPSB. De l'opinion de la direction, les coûts qui pourraient résulter de ce protocole de règlement ne seraient pas significatifs pour la Société.

NOTE 27. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN

Disposition d'une coentreprise

Le 27 novembre 2012, une filiale de la Société a conclu la vente de la totalité des parts qu'elle détenait dans sa coentreprise HydroSolution pour une contrepartie totale de 44 240 000 \$, nette des frais y afférents. La transaction, exécutoire le 27 novembre 2012, a généré un gain de 14 600 000 \$. Cette coentreprise était auparavant incluse dans le secteur des services énergétiques et autres.

Déclaration d'une distribution

Le 27 novembre 2012, le conseil d'administration de GMi, agissant à titre de commandité de Gaz Métro, a déclaré une distribution trimestrielle de 41 628 000 \$, payable le 3 janvier 2013, à ses associés.

Fusion de GMP et CVPS

Le 1^{er} octobre 2012, par voie de fusion, CVPS a regroupé ses activités avec celles de GMP pour ne former qu'une seule entité, qui a conservé le nom de GMP. À la suite de cette fusion, les obligations de première hypothèque de CVPS ont été échangées contre de nouvelles obligations émises en vertu de l'acte de fiducie des obligations de première hypothèque de GMP. Les nouvelles obligations ont les mêmes valeurs nominales, échéances, modalités de remboursement et taux d'intérêt que les anciennes obligations de CVPS. L'acte de fiducie des obligations de première hypothèque de GMP a été modifié afin d'exiger le maintien d'un ratio de la dette à long terme par rapport au capital investi n'excédant pas 65 %. De plus, le 1^{er} octobre 2012, les facilités de crédit de GMP et CVPS ont été annulées et les sommes à payer ont été remboursées à l'aide d'une nouvelle facilité de crédit, signée par GMP fusionnée. Cette nouvelle facilité de crédit autorise un crédit à terme de 70 000 000 \$ US, pouvant être augmenté jusqu'à concurrence d'un montant additionnel de 15 000 000 \$ US, sous réserve de l'approbation du prêteur, et viendra à échéance le 30 septembre 2016.

NOTE 28. CHIFFRES COMPARATIFS

Certains chiffres de l'exercice précédent présentés à des fins de comparaison ont été reclassés en fonction de la présentation adoptée pour le présent exercice.

REVUE DES CINQ DERNIÈRES ANNÉES – STATISTIQUES D'EXPLOITATION CONSOLIDÉES ⁽¹⁾

Exercices terminés les 30 septembre	2012	2011	2010	2009	2008
VOLUMES DE GAZ NATUREL NORMALISÉS (10⁶M³) ⁽²⁾					
Distribution					
Industriel					
Service continu	2 394	1 914	1 858	1 777	2 266
Service interruptible	941	926	840	712	823
Commercial	1 670	2 207	2 307	2 200	2 265
Résidentiel	639	664	666	689	695
Total (10 ⁶ m ³)	5 644	5 711	5 671	5 378	6 049
Total (MMMpc)	199	202	200	190	214
LIVRAISONS DE GAZ NATUREL (10⁶M³)					
Distribution					
Total (10 ⁶ m ³)	5 446	5 718	5 449	5 380	5 973
Total (MMMpc)	192	202	192	190	211
Transport ^{(3) (4)}					
Total (10 ⁶ m ³)	6 171	5 703	5 327	5 883	6 840
Total (MMMpc)	218	201	188	208	241
DISTRIBUTION D'ÉLECTRICITÉ (gigawattheures) ⁽⁶⁾					
Résidentiel	785	582	573	573	578
Petit commercial et industriel	916	702	692	694	714
Grand commercial et industriel	764	623	636	618	680
Total	2 465	1 907	1 901	1 885	1 972
NOMBRE DE CLIENTS (DISTRIBUTION) ⁽⁶⁾					
Industriel	5 185	2 100	2 609	2 613	2 562
Commercial	83 788	70 219	70 091	69 241	68 430
Résidentiel	403 880	251 479	247 810	243 848	239 379
Total	492 853	323 798	320 510	315 702	310 371
RENSEIGNEMENTS SUR LES RÉSEAUX					
<u>Longueur des conduites (en km)</u>					
Distribution de gaz naturel					
Canada	10 517	10 366	10 288	10 225	10 148
États-Unis	1 219	1 206	1 187	1 160	1 160 ⁽⁵⁾
Total	11 736	11 572	11 475	11 385	11 308
Transport de gaz naturel ⁽⁴⁾					
Canada	670	670	670	670	670
États-Unis	489	489	489	489	489
Total	1 159	1 159	1 159	1 159	1 159
<u>Longueur des lignes aériennes et souterraines (en km)</u>					
Distribution électrique					
États-Unis ⁽⁶⁾	22 033	6 600	6 600	6 600	6 365
Propriétés, aménagements et équipements bruts (en millions de dollars)	4 966	3 877	3 696	3 618	3 529
Propriétés, aménagements et équipements nets (en millions de dollars)	3 235	2 531	2 408	2 209	2 195
Dépenses en propriétés, aménagements, équipements et frais reportés (en millions de dollars)	603	314	229	281	315
NOMBRE D'EMPLOYÉS ⁽⁴⁾					
Distribution					
Gaz Métro-daQ	1 373	1 335	1 318	1 311	1 305
VGS	116	122	116	117	119
GMP et CVPS ⁽⁶⁾	729	217	200	203	192
	2 218	1 674	1 634	1 631	1 616
Transport	–	–	–	–	4
Entreposage	24	23	23	22	21
Services énergétiques et autres	182	216	354	393	514

(1) Données non auditées.

(2) Volumes normalisés en fonction de la température et de l'intensité du vent pour la distribution de gaz naturel au Québec (Gaz Métro-daQ).

(3) Inclut les volumes transportés et livrés par TQM au secteur de la distribution et à PNGTS.

(4) Ces données ne sont pas pondérées par le pourcentage de participation de Gaz Métro dans les filiales, coentreprises et sociétés satellites.

(5) Cette donnée a été redressée à la suite de la mise à jour des informations pertinentes.

(6) Acquisition de CVPS le 27 juin 2012.

REVUE DES DIX DERNIÈRES ANNÉES – DONNÉES FINANCIÈRES CONSOLIDÉES

Exercices terminés les 30 septembre (en milliers de dollars)

	2012	2011 ⁽⁵⁾
SOMMAIRE DES RÉSULTATS		
Revenus	1 907 643 \$	1 962 764 \$
Coûts directs	1 127 053	1 215 309
Marge bénéficiaire brute	780 590	747 455
Exploitation et entretien ⁽¹⁾	379 032	330 365
Bénéfice d'exploitation avant amortissements	401 558	417 090
Amortissements	163 002	175 349
Bénéfice d'exploitation	238 556	241 741
Frais financiers et autres	112 673	105 609
Bénéfice avant les éléments suivants	125 883	136 132
Quote-parts des bénéfices de satellites	28 692	22 875
Gain net sur disposition de participations	–	17 361
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices	154 575	176 368
Impôts sur les bénéfices (recouvrés)	11 934	13 796
Bénéfice net	142 641	162 572
Participation ne donnant pas le contrôle	(1 203)	(1 405)
Bénéfice net attribuable aux associés de Gaz Métro	143 844 \$	163 977 \$
FLUX DE TRÉSORERIE		
Activités d'exploitation	428 848 \$	404 736 \$
Activités d'investissement	(1 105 053)	(319 236)
Activités de financement :		
Distributions aux associés	(141 499)	(106 125)
Autres activités de financement	822 633	9 965
Incidence des fluctuations de taux de change ⁽²⁾	78	217
Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, déduction faite du découvert bancaire	5 007 \$	(10 443) \$
DONNÉES PAR PART		
Bénéfice net par part attribuable aux associés de Gaz Métro (en dollars)	1,10 \$	1,30 \$
Distributions déclarées par part (en dollars) ⁽⁶⁾	1,12 \$	1,12 \$
Avoir des associés par part attribuable aux associés de Gaz Métro (en dollars)	8,77 \$	8,10 \$
Nombre moyen de base pondéré de parts en circulation (en milliers)	130 878	126 241
Nombre de parts en circulation aux 30 septembre (en milliers)	148 671	126 338
STRUCTURE FINANCIÈRE		
Emprunts bancaires	13 753 \$	48 017 \$
Échéances courantes de la dette à long terme	164 616	14 639
Dette à long terme	2 295 763	1 700 310
Frais reportés reliés au financement	–	–
Dette totale	2 474 132	1 762 966
Avoir des associés	1 330 693	1 014 500
Total du capital investi	3 804 825 \$	2 777 466 \$
DETTE TOTALE / CAPITAL INVESTI	65,0 %	63,5 %
COUVERTURE DES INTÉRÊTS SUR LA DETTE À LONG TERME		
SUR UNE PÉRIODE DE 12 MOIS ^(nombre de fois)	2,4	2,8
ACTIF TOTAL	5 117 989 \$	3 727 247 \$
DONNÉES FINANCIÈRES RELATIVES À LA DÉTERMINATION DU RENDEMENT DE GAZ MÉTRO-DAQ PAR LA RÉGIE DE L'ÉNERGIE ⁽³⁾		
Base de tarification ⁽⁴⁾	1 820 036 \$	1 757 640 \$
Avoir ordinaire présumé ⁽⁴⁾	38,50 %	38,50 %
Taux de rendement autorisé incluant les gains de productivité sur l'avoir ordinaire présumé	9,69 %	9,09 %
Avoir privilégié présumé ⁽⁴⁾	7,50 %	7,50 %
Taux de rendement autorisé sur l'avoir privilégié présumé	5,88 %	5,60 %
Charges fiscales présumées	30 008 \$	33 018 \$

(1) Incluent les activités de développement.

(2) L'incidence des fluctuations de taux de change est présentée distinctement depuis l'exercice 2009. Pour fins de comparaison, les données de 2008 et 2007 ont été retraitées.

(3) Données non auditées.

(4) Calculé sur une moyenne mensuelle et en fonction d'une capitalisation qui diffère de la structure financière au bilan de Gaz Métro-daQ en raison de l'inclusion du financement à court terme, de la titrisation de créances commerciales et de certains autres éléments.

(5) Certaines données de l'exercice terminé le 30 septembre 2011 ont été modifiées en fonction de la présentation adoptée pour le présent exercice.

(6) Les données des exercices 2003 à 2011 ont été modifiées afin de refléter la présentation adoptée pour le présent exercice.

	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003
	2 020 437 \$	2 249 216 \$	2 171 919 \$	1 957 469 \$	2 003 766 \$	1 808 201 \$	1 782 934 \$	1 756 537 \$
	1 260 439	1 457 945	1 461 948	1 333 851	1 427 455	1 245 049	1 227 975	1 187 712
	759 998	791 271	709 971	623 618	576 311	563 152	554 959	568 825
	333 458	332 343	283 750	220 664	206 855	187 896	183 380	184 087
	426 540	458 928	426 221	402 954	369 456	375 256	371 579	384 738
	174 515	192 545	171 184	155 375	137 729	133 058	128 583	131 899
	252 025	266 383	255 037	247 579	231 727	242 198	242 996	252 839
	109 860	117 620	115 251	107 734	94 732	91 304	89 737	89 997
	142 165	148 763	139 786	139 845	136 995	150 894	153 259	162 842
	22 001	23 366	25 925	15 474	22 106	12 362	14 744	–
	–	–	–	–	–	–	–	–
	164 166	172 129	165 711	155 319	159 101	163 256	168 003	162 842
	(14 517)	13 677	11 272	32 478	11 894	8 811	7 626	9 515
	178 683	158 452	154 439	122 841	147 207	154 445	160 377	153 327
	–	–	–	–	–	–	–	–
	178 683 \$	158 452 \$	154 439 \$	122 841 \$	147 207 \$	154 445 \$	160 377 \$	153 327 \$
	342 936 \$	499 062 \$	365 754 \$	393 675 \$	309 426 \$	319 447 \$	340 901 \$	298 933 \$
	(245 833)	(283 165)	(362 318)	(457 464)	(176 319)	(335 677)	(222 132)	(260 974)
	(186 701)	(149 361)	(149 356)	(148 430)	(156 283)	(157 749)	(154 327)	(148 036)
	89 430	[46 839]	140 367	212 046	32 970	189 356	32 587	109 199
	(1 274)	[73]	660	(1 301)	–	–	–	–
	(1 442) \$	19 624 \$	[4 893] \$	(1 474) \$	9 794 \$	15 377 \$	(2 971) \$	[878] \$
	1,48 \$	1,32 \$	1,28 \$	1,02 \$	1,25 \$	1,33 \$	1,40 \$	1,39 \$
	1,24 \$	1,24 \$	1,24 \$	1,24 \$	1,30 \$	1,36 \$	1,36 \$	1,36 \$
	7,74 \$	7,88 \$	7,82 \$	7,65 \$	7,87 \$	7,99 \$	7,73 \$	7,69 \$
	120 452	120 452	120 451	120 433	117 507	116 496	114 477	110 475
	120 452	120 452	120 451	120 435	117 509	117 505	114 482	113 927
	41 023 \$	47 722 \$	54 451 \$	38 925 \$	37 134 \$	29 848 \$	28 543 \$	30 805 \$
	68 057	218 542	152 664	9 446	80 964	28 015	46 167	16 738
	1 749 506	1 512 174	1 622 138	1 646 034	1 314 855	1 353 733	1 162 743	1 271 884
	–	[8 602]	[8 767]	[9 604]	[9 577]	[7 181]	[6 952]	[15 107]
	1 858 586	1 769 836	1 820 486	1 684 801	1 423 376	1 404 415	1 230 501	1 304 320
	932 627	949 552	941 975	921 892	924 588	938 442	884 944	876 004
	2 791 213 \$	2 719 388 \$	2 762 461 \$	2 606 693 \$	2 347 964 \$	2 342 857 \$	2 115 445 \$	2 180 324 \$
	66,6 %	65,1 %	65,9 %	64,6 %	60,6 %	59,9 %	58,2 %	59,8 %
	2,5	2,5	2,5	2,5	2,8	2,9	3,0	2,9
	3 666 647 \$	3 306 764 \$	3 286 478 \$	3 146 339 \$	2 783 197 \$	2 880 094 \$	2 360 987 \$	2 430 898 \$
	1 779 427 \$	1 806 845 \$	1 770 429 \$	1 764 928 \$	1 733 902 \$	1 673 214 \$	1 666 268 \$	1 566 707 \$
	38,50 %	38,50 %	38,50 %	38,50 %	38,50 %	38,50 %	38,50 %	38,50 %
	9,20 %	8,94 %	9,52 %	9,57 %	9,33 %	11,64 %	10,96 %	10,34 %
	7,50 %	7,50 %	7,50 %	7,50 %	7,50 %	7,50 %	7,50 %	7,50 %
	5,21 %	5,25 %	5,38 %	5,37 %	5,17 %	4,98 %	5,14 %	4,63 %
	36 806 \$	41 652 \$	45 637 \$	47 053 \$	45 122 \$	49 030 \$	51 413 \$	58 482 \$

ADMINISTRATEURS DE VALENER ET HAUTE DIRECTION DE GAZ MÉTRO INC.

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Nicolle Forget
Administratrice de sociétés

François Gervais
Administrateur de sociétés
et conseiller financier

Pierre Monahan
Administrateur de sociétés
et conseiller en gestion d'entreprises

Réal Sureau
Administrateur de sociétés

HAUTE DIRECTION DE GAZ MÉTRO INC.

Sophie Brochu
Présidente et chef de la direction

Patrick Cabana
Vice-président, Approvisionnements
et réglementation

Caroll Carle
Vice-président, Employés, culture et
gestion environnementale

Pierre Despars
Vice-président exécutif,
Affaires corporatives,
et chef des finances

Martin Imbleau
Vice-président, Exploitation,
projets majeurs et énergie renouvelable

Stéphanie Trudeau
Vice-présidente, Développement durable,
affaires publiques et gouvernementales



CONSEIL D'ADMINISTRATION

Nicolle Forget

Administratrice de sociétés

Diplômée de l'Université du Québec à Montréal, de l'École des hautes études commerciales de Montréal et de l'Université de Montréal, madame Forget a pris sa retraite du Barreau du Québec en 2011. Elle a été membre de tribunaux administratifs, membre de plusieurs conseils d'administration, dont ceux d'Hydro-Québec et du Conseil économique du Canada. Elle est membre des conseils d'administration de Le Groupe Jean Coutu (PJC) inc., de GMI et du Collège des administrateurs de sociétés.

François Gervais

Administrateur de sociétés
et conseiller financier

Monsieur Gervais agit à titre d'administrateur de sociétés et de conseiller financier. Il a été banquier d'affaires avec RBC Marchés des Capitaux de 2003 à 2008 et avec CIBC Marchés Mondiaux de 1977 à 2003. Au cours de sa carrière de plus de 30 ans en financement corporatif, monsieur Gervais a été impliqué dans un grand nombre d'émissions d'actions et d'obligations et d'opérations de fusion et acquisition pour des compagnies œuvrant dans divers secteurs d'activité. Il a obtenu une licence en sciences de l'administration de l'Université Laval et un MBA du *Harvard Business School*. Il détient également les titres de CA et de IAS.A. Il a été aussi administrateur de Nurun inc. de 2003 à 2008. Monsieur Gervais est également administrateur de GMI.

Pierre Monahan

Administrateur de sociétés
et conseiller en gestion d'entreprises

Depuis janvier 2008, monsieur Monahan agit à titre d'administrateur de sociétés et de conseiller en gestion d'entreprises. Avant cette date, il a occupé les fonctions de président de Bowater produits forestiers du Canada inc. et de vice président exécutif, Matériaux de construction chez Bowater inc. jusqu'à son départ en 2007. Monsieur Monahan a obtenu un baccalauréat en commerce de l'École des hautes études commerciales de Montréal en 1968. Au cours de sa carrière, il a occupé divers postes de direction dans l'industrie forestière. Il a de plus occupé des postes de gestion financière dans d'importantes sociétés, dont celui de vice-président aux finances et trésorier de Tembec inc. et de premier vice président, Expansion commerciale, de cette même société, de vice président et chef des finances de Domtar inc. et de président et chef de la direction d'une société dérivée, Produits forestiers Alliance inc. En outre, monsieur Monahan a fait partie des conseils d'administration de l'Association des produits forestiers du Canada, de l'Institut canadien de recherches sur les pâtes et papiers et/ou Paprican, de l'Institut de recherche dans les produits du bois Forintek Canada, de l'Institut de recherche forestière FERIC et a occupé le poste de président du conseil de chacune de ces organisations. Il a été notamment membre du conseil d'administration de Uniboard Canada Inc. et de AXA Assurances (Canada) ainsi que président de son comité de vérification et membre de son comité de placements jusqu'à l'acquisition de celle-ci par Intact Assurances en juin 2011. En 2004, monsieur Monahan a reçu un doctorat *Honoris Causa* en sciences forestières de l'Université Laval, Québec, et en 2006, a obtenu le prix d'excellence pâtes et papiers (PCPP) du Conseil de l'industrie forestière du Québec. Depuis le 9 août 2010, monsieur Monahan est administrateur de Fortress Paper Ltd. Il est également président des conseils d'administration d'Équipements Comact inc., de Société de gestion d'actifs forestiers Solifor, Société en commandite, et de la Fondation Centraide du Grand Montréal. De plus, il est membre du Conseil de GMI. Monsieur Monahan occupe la fonction de président du Conseil de Valener depuis 2010.

Réal Sureau

Administrateur de sociétés

Monsieur Sureau est comptable professionnel agréé. Au cours de sa carrière, il a occupé, entre autres, le poste de vice président, Finances chez Forex et chez Le Groupe Canam Manac. Il a de plus été président de l'Ordre des comptables agréés du Québec en 1995-1996 et vice président du Conseil d'examen du prix des médicaments brevetés de 1995 à 2005. Il siège aux conseils d'administration de Desjardins Sécurité financière, compagnie d'assurance-vie, et de Société de services financiers Fonds FMOQ inc. et de ses filiales. Il est membre du Conseil arbitral de l'assurance emploi depuis novembre 2004, membre du Conseil de discipline de l'Ordre des comptables professionnels agréés du Québec. Il est également administrateur de GMI.

HAUTE DIRECTION DE GAZ MÉTRO INC.

Sophie Brochu

Présidente et chef de la direction

Madame Brochu est active dans l'industrie énergétique depuis plus de 25 ans. Elle a entrepris sa carrière, en 1987, en tant qu'analyste financier chez SOQUIP (Société québécoise d'initiatives pétrolières). En 1992, elle est promue vice-présidente. En 1997, elle se joint à Gaz Métro, en tant que vice-présidente, Développement des affaires. En 2005, madame Brochu est nommée vice-présidente exécutive. Depuis 2007, madame Brochu occupe le poste de présidente et chef de la direction de Gaz Métro. Madame Brochu est diplômée en sciences économiques de l'Université Laval, à Québec, où elle s'est spécialisée dans le domaine énergétique. Elle siège au conseil d'administration de la Banque de Montréal ainsi que de Bell Canada et de BCE Inc. Madame Brochu a été coprésidente de la campagne Centraide du Grand Montréal pour l'année 2010. Elle est également engagée dans le projet « 80, ruelle de l'Avenir » qui vise à lutter contre le décrochage scolaire dans les quartiers Centre-Sud et Hochelaga.

Patrick Cabana

Vice-président, Approvisionnement et réglementation

Monsieur Cabana est vice-président chez Gaz Métro depuis juin 2006. Depuis son arrivée chez Gaz Métro en mars 2002, il a occupé différents postes avec différentes responsabilités allant du Contrôle corporatif aux Approvisionnements gaziers, à la Réglementation et autres secteurs d'activités. Monsieur Cabana a travaillé pour une grande firme de vérification de 1990 à 1997 avant de faire le saut dans l'industrie des équipements de hockey de 1997 à 2002. Il s'est ensuite joint à Gaz Métro. Monsieur Cabana a obtenu une Maîtrise en administration des affaires de l'Université de Sherbrooke et il est membre de l'Ordre des comptables professionnels agréés du Québec.

Caroll Carle

Vice-président, Employés, culture et gestion environnementale

Monsieur Carle a été promu vice-président, Employés et culture en janvier 2012 et la gestion environnementale s'est ajoutée à ses responsabilités en novembre 2012. En 2007, il se joint à Gaz Métro en tant que directeur, soutien à la performance et relations employés. Après avoir étudié à l'Université d'Ottawa en psychologie et communications sociales, il a accumulé plus de vingt-cinq années d'expérience dans des postes de direction en ressources humaines et relations de travail au sein d'entreprises d'envergure au Canada soit, Culinar, Noranda, Nabisco, Nav Canada et Sun Média. Monsieur Carle a opéré dans toutes les provinces, tant sous les juridictions fédérales que provinciales. Ayant plus de 200 négociations à son actif, il possède une longue expertise tant en relation de travail qu'en gestion des ressources humaines dans les domaines tels que la rémunération, la gestion de la relève, la formation, le recrutement et la gestion de la performance.

Pierre Despars

Vice-président exécutif, Affaires corporatives, et chef des finances

Depuis février 2010, monsieur Despars est responsable des activités financières, corporatives et juridiques de l'entreprise. Il est également responsable des activités de développement dans nos filiales américaines dans le secteur de la distribution électrique et gazière. Monsieur Despars a commencé sa carrière comme vérificateur chez KPMG en 1985 avant de devenir contrôleur et directeur de la comptabilité chez Imprimeries Québecor inc. en 1989. Chez Gaz Métro depuis 1991, il a tour à tour occupé différents postes aux services de la comptabilité, des finances et des affaires réglementaires. À titre de membre de la direction, il siège au conseil d'administration, au comité d'audit, au comité de la caisse de retraite et sur certains conseils d'administration de filiales de la société. Monsieur Despars est diplômé en comptabilité des HEC Montréal et détient une maîtrise en administration des affaires de l'Université Concordia. Il est membre de l'Ordre des comptables professionnels agréés du Québec et est Fellow de l'Ordre des comptables en management accrédités du Québec.

Martin Imbleau

Vice-président, Exploitation, projets majeurs et énergie renouvelable

Monsieur Imbleau est vice-président, Exploitation et projets majeurs depuis février 2008 et l'énergie renouvelable s'est ajoutée à ses responsabilités au cours de 2012. À l'emploi de Gaz Métro depuis 1996, monsieur Imbleau a occupé les fonctions de conseiller juridique, de directeur au développement des affaires et de vice-président au développement des affaires, à l'approvisionnement gazier et au transport. Il est aussi responsable des projets éoliens de 340 MW depuis leurs débuts. Monsieur Imbleau a entrepris son parcours professionnel comme conseiller où il a œuvré à de nombreux projets et missions en droit international des droits de la personne. Il a publié plusieurs ouvrages et articles sur ces questions. Monsieur Imbleau détient une Maîtrise en droit de l'Université de Montréal et il est membre du Barreau du Québec.

Stéphanie Trudeau

Vice-présidente, Développement durable, affaires publiques et gouvernementales

Depuis octobre 2012, madame Trudeau occupe le poste de vice-présidente, Développement durable, Affaires publiques et gouvernementales de Gaz Métro. Madame Trudeau est une communicatrice et stratège chevronnée, étant aussi à l'aise dans les dossiers de nature stratégique et politique qu'en situations de gestion de crise ou de communication du risque. Jusqu'à septembre 2012, elle était vice-présidente et associée chez Tact Intelligence-conseil Inc. Précédemment, elle a été vice-présidente aux Affaires publiques au sein de l'équipe québécoise de La Brasserie Labatt Limitée, directrice, Affaires publiques à la Société des alcools du Québec, directrice des Relations avec la communauté du projet Rabaska et conseillère principale aux Affaires publiques et porte-parole de Gaz Métro. Madame Trudeau est présidente du conseil d'administration de l'Office Québec-Monde pour la jeunesse et membre des conseils d'administration de l'organisme sans but lucratif Projet 80 et de la Fondation de l'Accueil Bonneau. Elle est également membre du Conseil des parrains de la Jeune chambre de commerce de Montréal (JCCM).

RENSEIGNEMENTS AUX ACTIONNAIRES

INSCRIPTION DES ACTIONS

Bourse

Bourse de Toronto (TSX)

Symbole

- Actions ordinaires : **VNR**
- Actions privilégiées de série A à taux rajustable et à dividende cumulatif : **VNR.PR.A**

DIVIDENDES

Politique

La politique de Valener en matière de dividendes consiste à verser à ses actionnaires ordinaires une proportion élevée de son encaisse disponible.

Versement

Trimestriel

Montant

- Actions ordinaires : Tel que déclaré par le Conseil d'administration trimestriellement (0,25 \$ par action par trimestre depuis le 1^{er} octobre 2010)
- Actions privilégiées de série A à taux rajustable et à dividende cumulatif : 0,271875 \$ par action par trimestre

Dates prévues de versement des dividendes⁽¹⁾

	Fermeture des registres	Dates de versement des dividendes
Actions ordinaires	31 décembre 2012 ⁽²⁾	15 janvier 2013 ⁽²⁾
	28 mars 2013	15 avril 2013
	28 juin 2013	15 juillet 2013
	30 septembre 2013	15 octobre 2013
Actions privilégiées de série A	9 janvier 2013 ⁽²⁾	15 janvier 2013 ⁽²⁾
	9 avril 2013	15 avril 2013
	9 juillet 2013	15 juillet 2013
	8 octobre 2013	15 octobre 2013

⁽¹⁾ La déclaration et le versement des dividendes doivent être approuvés par le Conseil d'administration.

⁽²⁾ 0,25 \$ par action ordinaire et 0,271875 \$ par action privilégiée de série A déclarés par le Conseil d'administration le 28 novembre 2012.

Ces dividendes sont désignés comme des dividendes déterminés aux fins des règles fiscales canadiennes.

RÉGIME DE RÉINVESTISSEMENT DES DIVIDENDES

Valener offre aux actionnaires ordinaires un régime de réinvestissement des dividendes (le « régime ») aux termes duquel ils peuvent choisir de réinvestir leurs dividendes en espèces dans des actions ordinaires additionnelles de Valener. Sous réserve d'exceptions limitées, seuls les résidents du Canada peuvent participer au régime.

Les avantages et les économies intéressantes que le régime procure, permettent aux actionnaires d'accroître leur placement dans les actions ordinaires de Valener :

- dividendes réinvestis de façon automatique;
- escompte sur le prix de l'action pouvant aller jusqu'à 5 %;
- pas de frais de courtage ni de frais d'administration; et
- régime administré pour les actionnaires.

Le régime offre actuellement un escompte de 5 % sur les nouvelles actions émises.

Pour adhérer au régime

Actionnaires inscrits admissibles (dont le nom figure sur le certificat physique représentant leurs actions) : communiquer avec Société canadienne de transfert d'actions inc., agent administratif pour Compagnie Trust CIBC Mellon, au 1 800 387-0825 et remplir le formulaire d'adhésion requis.

Actionnaires non inscrits admissibles (dont les actions sont détenues par un courtier en valeurs mobilières, une banque, une société de fiducie ou une autre institution financière) : communiquer avec l'intermédiaire qui détient leurs actions.

Le texte complet du régime est disponible dans la section « Investisseurs » du site Internet de Valener à www.valener.com.

SERVICE DE DÉPÔT DIRECT DES DIVIDENDES

Les actionnaires inscrits peuvent faire verser directement leurs dividendes ordinaires dans un compte bancaire canadien. Ce service rapide, fiable et pratique est offert dans la plupart des banques et autres établissements financiers. Pour se prévaloir de ce service de dépôt direct, il faut en informer Société canadienne de transfert d'actions inc., agent administratif pour Compagnie Trust CIBC Mellon, au 1 800 387-0825.

AGENT DES TRANSFERTS ET AGENT COMPTABLE DES REGISTRES

Société canadienne de transfert d'actions inc., agent administratif pour Compagnie Trust CIBC Mellon
Téléphone : 1 800 387-0825
Courriel : inquiries@canstockta.com

AUDITEURS

Raymond Chabot Grant Thornton
S.E.N.C.R.L.

SIÈGE SOCIAL

Valener Inc.
1717, rue du Havre
Montréal, Québec
H2K 2X3
Téléphone : 514 598-6220
ou sans frais 1 888 598-6220
Site Internet : www.valener.com

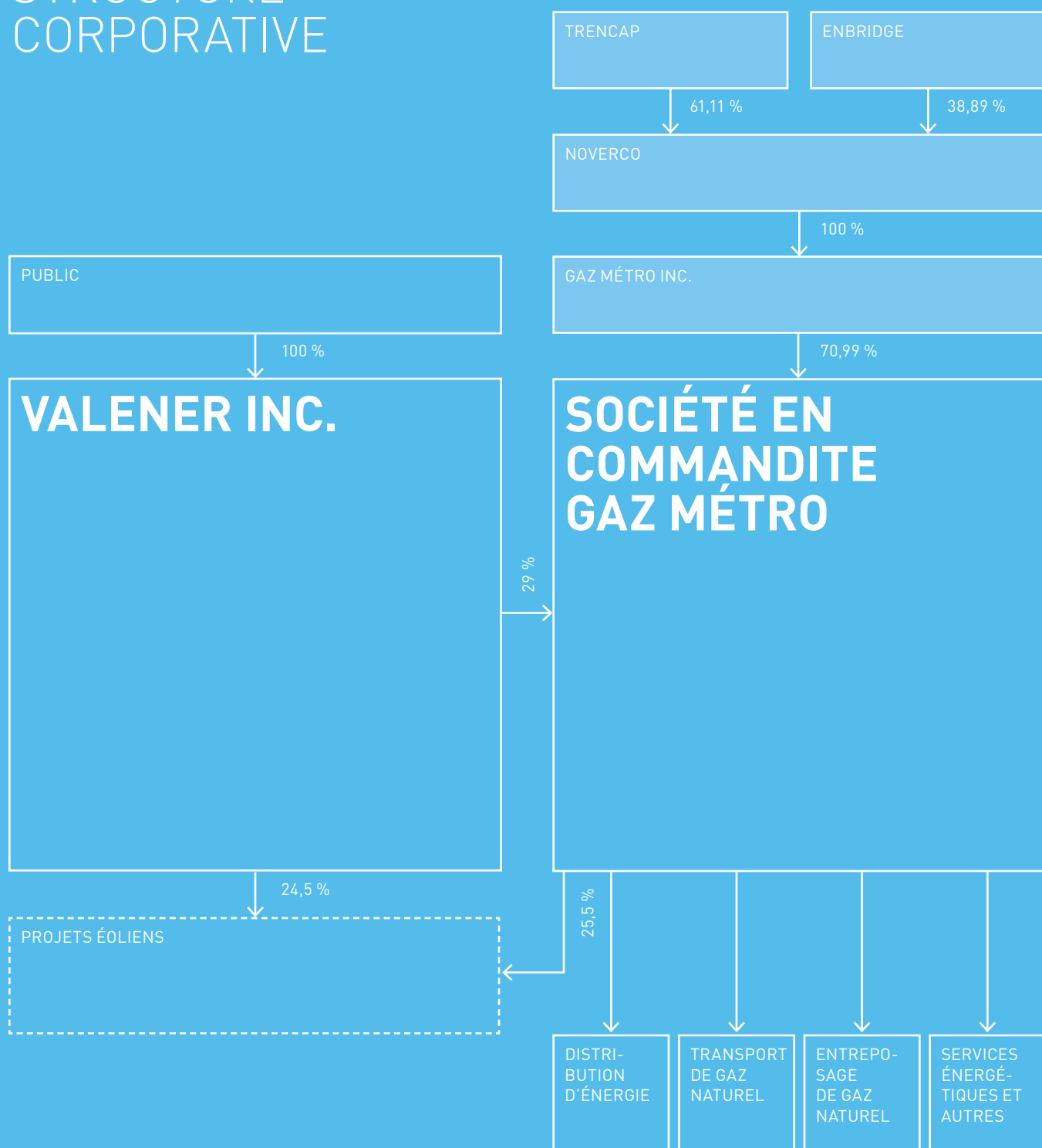
RELATIONS AVEC LES INVESTISSEURS

Téléphone : 514 598-3039
Télécopieur : 514 521-8168
Courriel : investisseurs@valener.com

Les rapports trimestriels et annuels ainsi que les communiqués de presse sont accessibles en consultant les sections « Investisseurs » et « Salle de presse » du site Internet de Valener : www.valener.com

This document is available in English.

STRUCTURE CORPORATIVE





Valener inc.
1717, rue du Havre, Montréal
(Québec) H2K 2X3
T 514 598-6220
T 1 888-598-6220 (sans frais)

valener.com