
RAPPORT
ANNUEL
2011

OUVRIR LA VOIE

VALENER
société d'énergie

Table des matières

01 Mission	02 Faits saillants	04 Structure corporative	05 Pourquoi investir dans Valener ?	06 Une avenue qui s'impose	08 Suivre la route bleue	10 Être là où se trouve l'énergie	12 Voir loin ensemble
14 Message aux actionnaires	18 Conseil d'adminis- tration	20 Rapport de gestion 2011	96 Rapport financier consolidé	171 Revue des cinq dernières années	172 Revue des dix dernières années	174 Adminis- trateurs et haute direction	176 Renseigne- ments aux actionnaires

Notre mission

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

Valener est une société intéressée principalement par la production, le transport, le stockage et la distribution d'énergie. Valener privilégie des sources et des utilisations d'énergie innovantes, propres, concurrentielles et rentables. Valener détient en outre une participation dans les projets d'énergie éolienne de la Seigneurie de Beaupré, au nord-est de la ville de Québec.

FAITS SAILLANTS

VALENER

30,3 M\$

BÉNÉFICE NET DE 30,3 M\$, OU 0,82\$
PAR ACTION

37,4 M\$

DISTRIBUTIONS REÇUES
DE GAZ MÉTRO TOTALISANT 37,4 M\$,
SOIT 1,01\$ PAR ACTION

200 M\$

AUGMENTATION DE LA FACILITÉ
DE CRÉDIT DE 75 M\$ À 200 M\$, AFIN
DE PARTICIPER AUX INITIATIVES DE
CROISSANCE DE GAZ MÉTRO ET AU
DÉVELOPPEMENT DES PARCS ÉOLIENS
DE LA SEIGNEURIE DE BEAUPRÉ

GAZ MÉTRO

164 M\$

BÉNÉFICE NET AJUSTÉ RECORD DE 164 M\$,
EN HAUSSE DE 11,4 M\$

17,5 M\$

GAIN DE 17,5 M\$ SUR LA DISPOSITION DE LA PARTICIPATION
DE GAZ MÉTRO DANS MTO TÉLÉCOM

VALENER INC.

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS, SAUF POUR LES DONNÉES PAR ACTION QUI SONT EN DOLLARS)	2011 (AUDITÉ)	2010 ⁽¹⁾ (AUDITÉ)
RÉSULTATS ET FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS		
Quote-part du bénéfice de Société en commandite Gaz Métro	47,6 \$	- \$
Bénéfice net (perte nette)	30,3 \$	(0,2) \$
Bénéfice net (perte nette) de base et dilué(e) par action	0,82 \$	(0,01) \$
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	34,5 \$	- \$
Dividendes déclarés par action aux actionnaires inscrits au 30 décembre, au 31 mars, au 30 juin et au 30 septembre	1,00 \$	S/0
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (en millions)	37,1	34,9
AUTRES INFORMATIONS		
Cotes à la Bourse de Toronto :		
Haut	18,37 \$	S/0
Bas	13,96 \$	S/0
À la clôture	14,42 \$	S/0
BILANS CONSOLIDÉS		
Actif total	672,7 \$	631,3 \$
Avoir des actionnaires	602,6 \$	589,1 \$
Avoir des actionnaires par action	16,13 \$	16,86 \$

SOCIÉTÉ EN COMMANDITE GAZ MÉTRO

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS, SAUF POUR LES DONNÉES PAR PART QUI SONT EN DOLLARS)	2011 (AUDITÉ)	2010 (AUDITÉ)
RÉSULTATS ET FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS		
Revenus	1 962,8 \$	2 020,4 \$
Marge bénéficiaire brute	747,5 \$	760,0 \$
Bénéfice net	164,0 \$	178,7 \$
Bénéfice net ajusté ^{(4) (5)}	164,0 \$	152,6 \$
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, avant éléments hors caisse du fonds de roulement	409,3 \$	389,4 \$
Acquisitions de propriétés, aménagements et équipements	201,2 \$	144,1 \$
Variations des frais et crédits reportés et actifs incorporels	126,4 \$	89,0 \$
Bénéfice net de base et dilué par part	1,30 \$	1,48 \$
Bénéfice net ajusté de base et dilué par part ^{(4) (5)}	1,30 \$	1,27 \$
Distributions versées par part aux associés	0,84 \$	1,55 \$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation (en millions)	126,2	120,5
AUTRES INFORMATIONS		
Taux de rendement autorisé sur l'avoir ordinaire présumé (activité de distribution au Québec)	9,09 %	9,20 %
Taux de rendement réalisé sur l'avoir ordinaire présumé (activité de distribution au Québec) ⁽²⁾	10,08 %	10,30 %
Notations de crédit		
Obligations de première hypothèque (Standard & Poor's (S&P)/DBRS Limited (DBRS)) ⁽³⁾	A/A	A/A
Papier commercial (S&P/DBRS) ⁽³⁾	A-1(bas)/R-1(bas)	A-1(bas)/R-1(bas)
BILANS CONSOLIDÉS		
Actif total	3 727,2 \$	3 666,6 \$
Dette totale	1 762,9 \$	1 858,6 \$
Avoir des associés	1 014,5 \$	932,6 \$
Avoir des associés par part	8,03 \$	7,74 \$

⁽¹⁾ Étant donné que Valener Inc. a été créée en juin 2010, son exercice 2010 compte exceptionnellement une période de 108 jours.

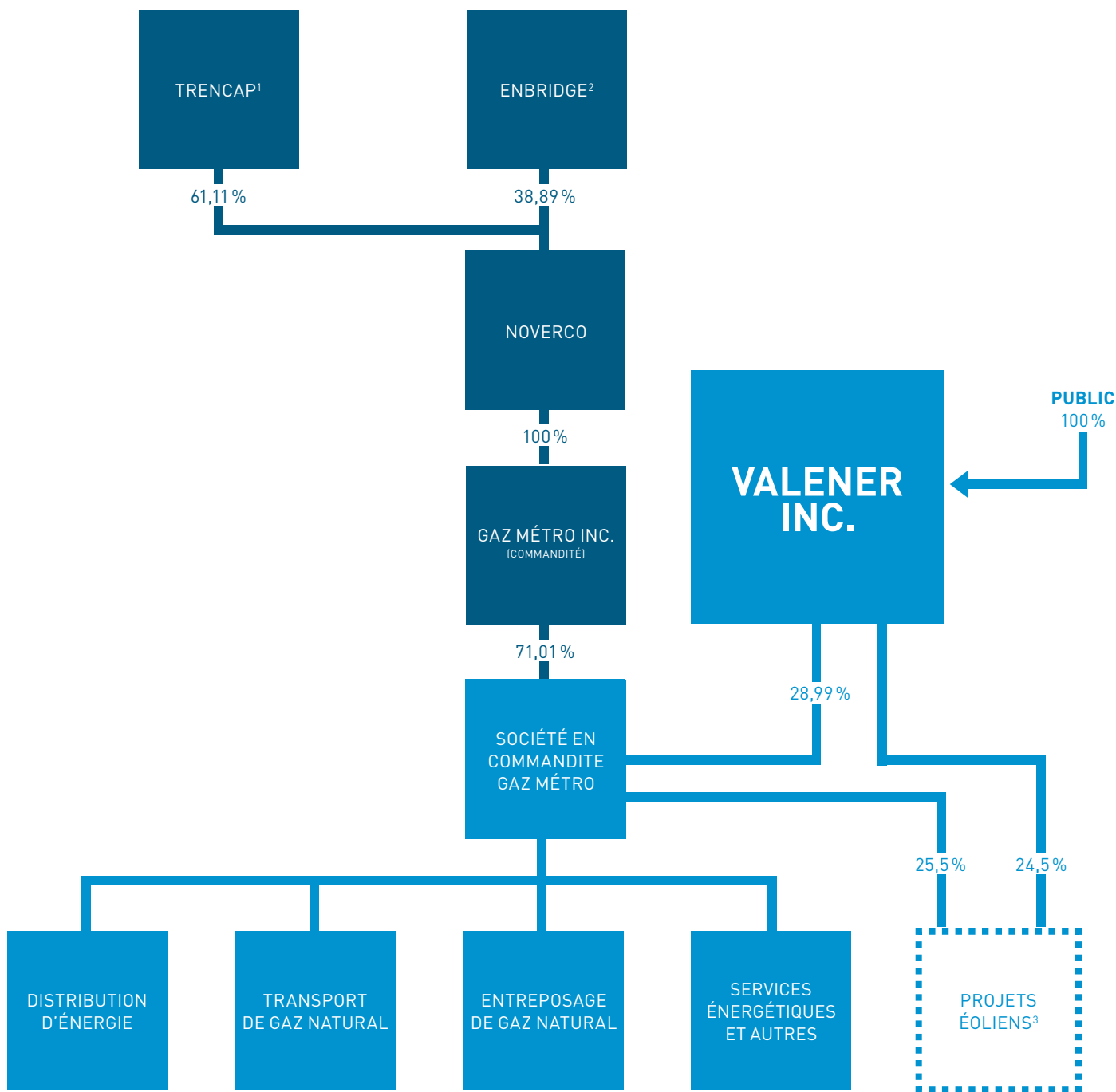
⁽²⁾ Le taux de rendement réalisé en 2011 est sujet à l'approbation de la Régie de l'énergie et le taux de rendement réalisé en 2010 a été approuvé à la suite de la décision de la Régie de l'énergie rendue en mai 2011.

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

⁽⁴⁾ Ces mesures sont des mesures financières non définies en vertu des Principes comptables généralement reconnus du Canada.

⁽⁵⁾ Ajusté pour exclusion, pour l'exercice 2010, des ajustements favorables non monétaires liés aux impôts futurs de 26,1 M \$.

STRUCTURE CORPORATIVE



Au 30 septembre 2011 :

⁽¹⁾ Le commandité de Trencap était Capital d'Amérique CDPQ inc., une filiale de la Caisse de dépôt et placement du Québec laquelle, à titre de commanditaire de Trencap, détenait 59,64% des parts de cette dernière. Les autres commanditaires étaient le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (F.T.Q.) (19,10%), British Columbia Investment Management Corporation (13,01%), le Régime des rentes du Mouvement Desjardins (6,87%) et le Régime de retraite de l'Université du Québec (1,37%).

⁽²⁾ Enbridge détenait ces actions par l'entremise de sa filiale IPL System Inc.

⁽³⁾ En développement.

POURQUOI INVESTIR DANS VALENER ?

INVESTIR DANS VALENER, C'EST INVESTIR DANS UNE ENTREPRISE BÂTIE SUR DES ASSISES SOLIDES. C'EST AUSSI PARTICIPER À DES PROJETS DE CROISSANCE PRUDENTE ET CIBLÉE DANS LE DOMAINE DE L'ÉNERGIE, TELS QUE LA CONSOLIDATION DU MARCHÉ DE LA DISTRIBUTION D'ÉLECTRICITÉ AU VERMONT ET LES PROJETS ÉOLIENS AU QUÉBEC ET AU VERMONT. VOUS BÉNÉFICIEZ DE :

29 %

DES DISTRIBUTIONS SOLIDES ET STABLES DE GAZ MÉTRO.

20 M\$

EN DISTRIBUTIONS ADDITIONNELLES DE GAZ MÉTRO ÉCHELONNÉES SUR TROIS ANS À COMPTER DE L'EXERCICE 2011.

200 M\$

FACILITÉ DE CRÉDIT DISPONIBLE.

24,5 %

DES FLUX DE TRÉSORERIE PRÉVUS À COMPTER DE L'EXERCICE 2014 PROVENANT DE LA PARTICIPATION DANS LES PARCS ÉOLIENS DE LA SEIGNEURIE DE BEAUPRÉ.

1 \$

PAR ACTION DE DIVIDENDE POUR L'EXERCICE 2012.

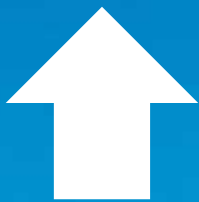
5 %

UN RÉGIME DE RÉINVESTISSEMENT DES DIVIDENDES OFFRANT ACTUELLEMENT UN ESCOMPTE DE 5 % SUR LES NOUVELLES ACTIONS ÉMISES.

UNE AVENUE QUI S'IMPOSE

FAVORISÉ PAR SA POSITION CONCURRENTIELLE ET PAR SON ATTRAIT ENVIRONNEMENTAL, LE GAZ NATUREL A LA COTE SUR LES MARCHÉS DESSERVIS PAR GAZ MÉTRO.





5,4 %

Une augmentation de 5,4 % des livraisons de gaz naturel destinées au secteur industriel.

UNE PROGRESSION CONSTANTE DU TAUX DE PÉNÉTRATION EN NOUVELLE CONSTRUCTION :

LE TIERS

Près du tiers des nouvelles constructions sont alimentées en gaz naturel : 28,3 % des nouvelles habitations et 31 % des édifices commerciaux nouvellement construits, comparativement à 20,5 % et 28,7 % l'an dernier.

DES CONVERSIONS DU MAZOUT AU GAZ NATUREL RÉDUISANT DE FAÇON IMPORTANTE LES GAZ À EFFET DE SERRE (GES) :

 **26 000**
TONNES DE GES

Remplacement par le gaz naturel de 20 millions de litres de mazout léger et 11 millions de litres de mazout lourd et d'huiles usées, d'où une réduction de 26 000 tonnes de GES équivalant à 6 000 véhicules de moins sur la route.

UNE RÉPONSE À LA DEMANDE CROISSANTE :

+80 KM

Important prolongement de 80 kilomètres du réseau desservant la région de Thetford Mines, où plusieurs clients commerciaux ont déjà opté pour le gaz naturel. Ce projet est rendu possible grâce notamment à une contribution du gouvernement du Canada de 18,1 M\$ et à un investissement de 7,2 M\$ de Gaz Métro.

+10 KM

Prolongement de 10 kilomètres afin de relier Contrecoeur à Saint-Denis-sur-Richelieu pour permettre à une grande société industrielle, Bonduelle, d'abandonner le mazout lourd et de réduire ainsi de 31 % ses émissions de GES.

+11 000 NOUVEAUX CLIENTS

Plus de 11 000 nouveaux propriétaires de commerces et d'habitations, soit 35 % de plus que l'exercice précédent.



SUIVRE LA ROUTE BLEUE

LE SECTEUR DU TRANSPORT EST LA SOURCE LA PLUS IMPORTANTE DE GAZ À EFFET DE SERRE (GES) AU QUÉBEC. LE GAZ NATUREL LIQUÉFIÉ (GNL) EST UN CARBURANT POUVANT REMPLACER LE DIESEL POUR LE TRANSPORT LOURD. IL EST PLUS ÉCONOMIQUE ET PERMET DE RÉDUIRE DE 25% LES GES COMPARATIVEMENT AU DIESEL.



En 2011, plusieurs engagements ont été pris par des joueurs clés de l'industrie du transport lourd. Le développement de ce marché est en pleine accélération.

LA VOIE ROUTIÈRE

180 VÉHICULES LOURDS

Transport Robert, un chef de file de l'industrie, acquiert 180 véhicules lourds fonctionnant au GNL.

À partir de 2012, Gaz Métro intégrera à son parc 45 véhicules légers bicarburants et 5 véhicules lourds à gaz naturel comprimé (GNC), au rythme des besoins de renouvellement.

UNE PREMIÈRE AU CANADA Gaz Métro Solutions Transport, S.E.C. (Solutions Transport), déploie la Route bleue et est à construire trois postes de ravitaillement entre Québec et Toronto. Déjà en fonction, le premier poste de ravitaillement en GNL a été inauguré à Boucherville en octobre dernier, en présence de représentants du gouvernement du Québec et de Transport Robert. Il s'agit d'une première au pays dans le secteur du transport lourd de marchandises.

1,8 M\$

Obtention d'une aide financière du gouvernement du Québec de 1,8 M\$ pour financer les investissements requis.

LA VOIE MARITIME

3 NOUVEAUX TRAVERSERS

La Société des traversiers du Québec annonce officiellement la mise en service, en 2013 et 2014, de trois nouveaux traversiers fonctionnant au GNL et ravitaillés par Solutions Transport.

 **8 750**
TONNES DE GES

Le remplacement du diesel marin par du GNL permettra de réduire les émissions de GES de 8 750 tonnes, soit l'équivalent du retrait permanent de 1 750 voitures de la route.

LA VOIE FERROVIAIRE

En partenariat avec Westport Innovations, Canadien National, Technologies du développement durable Canada (TDDC), Electro-Motive Diesel, Inc. et Solutions Transport, un projet de démonstration d'un prototype de moteur de locomotive a été amorcé. Il offre de belles perspectives d'utilisation de ce carburant plus propre que le diesel par le secteur ferroviaire.

2,3 M\$

Le développement du prototype de moteur bénéficie d'une subvention de 2,3 M\$ versée par TDDC.



ÊTRE LÀ OÙ SE TROUVE L'ÉNERGIE

VALENER DÉTIENT, PAR L'ENTREMISE DE VALENER ÉOLE,
UNE PARTICIPATION DE 24,5% DANS LES PARCS ÉOLIENS
DE LA SEIGNEURIE DE BEAUPRÉ, PRÈS DE QUÉBEC.



À distance des zones habitées et jouissant d'un potentiel éolien exceptionnel, le site de la Seigneurie de Beaupré, c'est :

+

Le plus grand parc éolien actuellement en construction au Canada.

272 MW

Une puissance installée de 272 MW en phase I qui permettra à Hydro-Québec d'alimenter en électricité plus de 50 000 résidences jusqu'en 2033.

725 M\$

Un projet pour lequel un financement sans recours de 725 M\$ a été accordé pour les premiers 272 MW.

341 MW

Une puissance augmentée à 341 MW en phase II (2014).

2013

Des livraisons d'électricité dès la fin 2013.

Au Vermont, Green Mountain Power Corporation (Green Mountain Power), filiale de Gaz Métro, met également en place un parc éolien :

63 MW

Une puissance installée de 63 MW pour alimenter jusqu'à 8 % des besoins en électricité de sa clientèle.

150 M\$ US

Un projet de 150 M\$ US.

2012

Des livraisons d'électricité dès 2012.



VOIR LOIN ENSEMBLE

«80, RUELE DE L'AVENIR» EST UN PROJET PHARE POUR LES ENFANTS DE PLUSIEURS ÉCOLES DU QUARTIER OÙ SE TROUVE LE SIÈGE SOCIAL DE GAZ MÉTRO. IL OFFRE UN LIEU D'APPRENTISSAGE UNIQUE EN SON GENRE POUR ENCOURAGER LA PERSÉVÉRANCE SCOLAIRE DANS L'UN DES QUARTIERS LES MOINS FAVORISÉS DU QUÉBEC.



« 80, RUELLE DE L'AVENIR »



Dans ce lieu d'apprentissage sont installés une cuisine laboratoire, une salle botanique, un centre multimédia, des ateliers de sciences et une salle de danse. Les jeunes peuvent aussi profiter d'un jardin et d'un lieu communautaire de rencontre.

Une étude réalisée par la faculté d'éducation de l'Université de Montréal révèle que ce lieu d'apprentissage a une incidence prouvée sur le rendement, la motivation, l'adaptation psychosociale et la persévérance scolaire : des résultats plus que porteurs à plusieurs égards.

Avec des projets comme le « 80, ruelle de l'Avenir », Gaz Métro joue un rôle actif et déterminant dans la société québécoise. Gaz Métro tient à poser des gestes concrets ayant des retombées réelles. L'ensemble de ses actions et de ses activités s'imbrique dans cette vision de développement durable.

POUR LE MIEUX-ÊTRE
DE LA COLLECTIVITÉ

1,8 M \$

En 2011, Gaz Métro a remis à la collectivité plus de 1,8 M \$ en dons et commandites.

338 000 \$

Pour la seule campagne Centraide, le personnel, les retraités et l'entreprise ont contribué à près de 338 000 \$.

250 000 \$

En vertu d'une entente de cinq ans et d'une contribution de 250 000 \$, Gaz Métro soutient la Maison du développement durable, organisme ayant comme mission d'exploiter au cœur de Montréal un bâtiment écologique de démonstration de nouvelles technologies et techniques de construction durable.

POUR SES PROPRES ACTIVITÉS,
UNE PHILOSOPHIE QUI S'IMPOSE

LEED

En 2011, le siège social de Gaz Métro obtient la certification LEED CI Argent (aménagement intérieur des espaces commerciaux) remise par le Conseil du bâtiment durable du Canada.

Gaz Métro entreprend la construction d'un nouveau bureau d'affaires en Abitibi, installation qui vise également la certification LEED.

Elle reçoit un prix dans la catégorie « Entreprises et Industries » au Gala de reconnaissance en environnement et développement durable de Montréal.

MESSAGE AUX ACTIONNAIRES

UNE ANNÉE REMARQUABLE

Chers actionnaires,

La première année d'existence de Valener a été couronnée de succès commerciaux et financiers. Fondée sur les assises solides de Gaz Métro, votre société tire profit des progrès remarquables que réalise ce leader québécois de l'énergie, tant dans ses activités courantes que dans ses projets de croissance.

On se souviendra que Valener est née le 30 septembre 2010, au moment où les détenteurs de parts ont approuvé la réorganisation de la structure de détention publique de Gaz Métro, dans laquelle vous avez conservé, par l'entremise de Valener, une participation économique d'environ 29 %.

Dans le cadre de cette même opération, Valener s'était vu octroyer une option par Gaz Métro lui permettant d'acquérir près de la moitié de la participation de cette dernière dans les projets éoliens de la Seigneurie de Beaupré. En décembre 2010,

Valener a exercé cette option et acquis une participation de 24,5 % dans ces projets, qui sont parmi les plus grands parcs éoliens actuellement en construction au Canada.

Afin de participer activement aux initiatives de croissance de Gaz Métro ainsi qu'au développement des projets éoliens de la Seigneurie de Beaupré, Valener a récemment augmenté sa facilité de crédit de 75 à 200 millions de dollars. Votre compagnie dispose aujourd'hui de toute la flexibilité nécessaire pour contribuer aux divers investissements à venir et se positionne ainsi favorablement pour en toucher les bénéfices.

De fait, Valener est parfaitement outillée pour remplir sa mission, en vertu de laquelle elle est responsable « d'assurer une saine gestion de son investissement dans Gaz Métro, de participer au plein développement de cette dernière et de

considérer les opportunités de croissance et de création de valeur pour ses actionnaires. »

Les réalisations de la dernière année sont éloquentes quant à la capacité de Valener et de Gaz Métro de respecter leurs engagements.

LE GAZ NATUREL A LA COTE

Au Québec, l'attrait environnemental du gaz naturel et son prix très avantageux soutiennent des livraisons vigoureuses qui ont mené au cours du dernier exercice à un nombre record de nouveaux clients pour Gaz Métro.

Plus de 8 000 nouveaux contrats d'approvisionnement en gaz naturel ont été signés en 2011 permettant, entre autres, à plus de 11 000 nouveaux propriétaires de commerces et d'habitations de bénéficier dorénavant des avantages du gaz naturel,

soit une hausse de 35 % par rapport à l'exercice précédent. Dans les villes où le gaz naturel est disponible, près de 30 % des nouvelles maisons unifamiliales et unités de copropriétés ont opté pour l'énergie bleue. C'est trois fois plus qu'il y a dix ans.

De leur côté, les industries du Québec ont globalement accru leur consommation de gaz naturel de 5,4 %, alors qu'elles délaissent le mazout au profit d'une énergie plus propre et plus concurrentielle. Cette tendance devrait se maintenir au cours des prochaines années. En effet, la majorité des analystes estiment que le prix du gaz naturel continuera à se mesurer avantageusement à celui du pétrole, en raison de l'importance des nouvelles réserves accessibles en Amérique du Nord. Les industries sont ainsi appelées à maintenir leur recours à l'énergie gazière, apte à soulager à la fois leur bilan environnemental et leur facture énergétique.

EXTENSIONS DU RÉSEAU GAZIER

Dans la foulée de cette demande accrue pour l'énergie bleue, Gaz Métro a annoncé deux prolongements majeurs de son réseau gazier.

Le premier, d'une longueur de quelque 80 kilomètres, desservira la région de Thetford Mines. Il s'agit d'un investissement de 25,3 millions de dollars, dont 18,1 millions seront consentis par le gouvernement fédéral et 7,2 millions seront versés par Gaz Métro. En plus de contribuer à leur développement économique, la disponibilité du gaz naturel permettra aux clients des

secteurs commercial, institutionnel et industriel de cette région de diminuer les émissions annuelles de gaz à effet de serre (GES) associées à leur consommation énergétique de plus de 6 000 tonnes équivalent de dioxyde de carbone (CO₂), une réduction de plus de 30 %.

Gaz Métro prolongera également son réseau sur une distance de 10 kilomètres, de Contrecoeur à Saint-Denis-sur-Richelieu, afin de desservir les installations de l'entreprise alimentaire Bonduelle qui a, elle aussi, opté pour l'efficacité énergétique en choisissant de remplacer le mazout lourd par le gaz naturel pour assurer sa production.

LE BLEU TRANSPORTE

Quand il s'agit de convoier de grandes quantités de marchandises par voie routière, ferroviaire ou navigable, le gaz naturel s'avère actuellement le seul substitut au diesel et aux autres combustibles de source pétrolière permettant de faire fonctionner les moteurs de grande puissance. Son coût raisonnable et la faible quantité de ses émanations polluantes, à l'origine des pluies acides et du smog, militent en faveur de son utilisation, d'autant que le secteur des transports est à l'origine de 40 % des émissions totales de GES au Canada.

Gaz Métro fait ici figure de pionnière au pays, alors qu'elle a mis en service à l'automne 2011 la première station commerciale de ravitaillement en gaz naturel liquéfié (GNL) au Canada. Deux

autres stations seront mises en service sous peu, l'une à Mississauga et l'autre dans la région de Québec. Gaz Métro déploie ainsi la Route bleue le long de l'un des plus importants corridors économiques du continent pour le transport de marchandises, un axe routier qui enregistre hebdomadairement le passage d'environ 48 000 véhicules lourds, avec les conséquences environnementales qu'entraîne un trafic d'une telle densité. Transport Robert, un chef de file de l'industrie du camionnage au Canada, a déjà choisi le bleu. Motivée par la réduction de son empreinte écologique et l'accroissement de sa compétitivité, l'entreprise alimentera sous peu 180 de ses camions lourds en GNL plutôt qu'en diesel. Les avantages évidents de la nouvelle génération de moteurs fonctionnant au gaz naturel intéressent plusieurs autres grands transporteurs, d'autant que les mesures fiscales mises en place par le gouvernement du Québec les incitent à se tourner vers des carburants plus propres que l'essence et le diesel. Gaz Métro est convaincue que ce nouveau marché connaîtra un développement accéléré et elle se positionne pour en devenir un joueur clé.

Le transport par voie navigable n'est pas en reste dans le virage vers un carburant plus écologique. Le gouvernement du Québec a lancé la construction de trois nouveaux traversiers qui fonctionneront au GNL, une première en Amérique du Nord. À compter de 2013 et 2014, Gaz Métro Solutions Transport, S.E.C. (Solutions Transport) alimentera les deux traversiers qui opéreront entre Tadoussac

et Baie-Sainte-Catherine et celui qui assurera la liaison entre Matane, Baie-Comeau et Godbout. Le remplacement du diesel marin réduira de près de 25% annuellement les émissions de GES de ces traversiers, ce qui équivaut à retirer 1 750 voitures de la route.

Inspirée par sa vision d'avenir, Solutions Transport a également signé un partenariat avec Westport Innovations, le transporteur ferroviaire Canadien National et le manufacturier de locomotives Electro-Motive Diesel, Inc. pour mettre au point un nouveau système au GNL destiné aux moteurs des locomotives qui sont de très grands consommateurs de carburant. Mené à Montréal, ce projet novateur, unique au Canada, vise à démontrer la viabilité technique, économique et environnementale de cette technologie de pointe, appelée à réduire la quantité de GES produits au pays, de même que les dépenses en carburant du secteur ferroviaire. Les partenaires visent la mise en service d'un prototype de moteur alimenté en GNL dès 2013.

Ces incursions de Gaz Métro dans le monde du transport permettent déjà d'entrevoir l'émergence de nouveaux débouchés commerciaux prometteurs d'une portée quasi illimitée.

LE VENT DANS LES PALES...

Déterminée à œuvrer au développement de sources énergétiques qui contribuent à l'avancement de nos sociétés, Gaz Métro a fait de l'énergie éolienne une de ses

priorités. Le premier projet dans lequel elle s'est investie est celui de la Seigneurie de Beaupré, près de Québec, projet développé avec Boralex et dans lequel Valener et Gaz Métro détiennent une participation combinée de 50%.

La construction de la première phase des Parcs Éoliens de la Seigneurie de Beaupré a débuté en mai dernier, sur les terres du Séminaire de Québec, propriétaire du site avec lequel un bail et une entente de développement à long terme ont été conclus. Ce projet représente un investissement d'environ 750 millions de dollars, dont au moins 60% seront injectés au Québec, et pour lequel un financement sans recours a déjà été mis en place comprenant notamment un prêt à terme de 18 ans à compter de l'exploitation commerciale prévue pour décembre 2013. Cette première phase comptera 126 éoliennes qui fourniront à Hydro-Québec une puissance installée de 272 MW, une capacité suffisante pour assurer la consommation électrique annuelle de plus de 50 000 résidences, et ce, jusqu'en 2033.

Les travaux vont bon train et se déroulent selon l'échéancier prévu. L'année 2012 verra l'achèvement de la mise en place des routes et des fondations, suivie de l'érection des tours de béton, du poste élévateur et du réseau collecteur. Au total, la puissance installée dans les Parcs Éoliens de la Seigneurie de Beaupré atteindra 341 MW. La première phase de 272 MW sera mise en service à la fin de 2013. Une deuxième

phase de 69 MW devrait commencer ses livraisons à la fin de 2014.

... JUSQU'AU VERMONT

Notre vision en matière d'énergie éolienne rayonne jusqu'au Vermont, où Gaz Métro appuie les ambitions de sa filiale Green Mountain Power Corporation (Green Mountain Power) dans la mise en place d'un parc de 63 MW destiné à alimenter jusqu'à 8% des besoins en électricité de sa clientèle. Ce projet de l'ordre de 150 millions de dollars US, dont les investissements font partie intégrante de la base de tarification de Green Mountain Power, entrera en service à la fin de 2012.

Gaz Métro connaît bien le Vermont où elle est présente depuis 25 ans par l'intermédiaire de Vermont Gas Systems qui y assure la distribution de gaz naturel. En 2007, Gaz Métro s'était également portée acquéreur de Green Mountain Power, le deuxième distributeur d'électricité en importance au Vermont. En 2011, les actionnaires de Central Vermont Public Service Corporation (CVPS), le plus important fournisseur d'électricité de cet état, ont entériné très majoritairement l'offre d'achat de Gaz Métro. Autorisée par la Federal Trade Commission des États-Unis, cette transaction se chiffre à environ 485 millions de dollars US, auxquels s'ajoutent des frais de transaction évalués à quelque 40 millions de dollars US. Les approbations réglementaires de la Federal Energy Regulatory Commission (FERC) et du Vermont Public Service Board

(VPSB) sont attendues d'ici l'été 2012. CVPS compte près de 160 000 clients répartis dans 164 villes et municipalités. Un financement par voie de placement privé de 260 millions de dollars US, à un taux de financement avantageux, a déjà été mis en place.

Le VPSB peut maintenant statuer sur le regroupement proposé de Green Mountain Power et de CVPS, pour ainsi former une grande société de services publics encore plus solide et efficace. Les synergies envisagées sont considérables : nous prévoyons que la collectivité du Vermont pourra bénéficier d'économies totalisant 144 millions de dollars US sur 10 ans. Gaz Métro pourra quant à elle compter dorénavant sur une base d'actifs réglementés dépassant le milliard de dollars US dans cet État qui devient pour nous un vecteur important de la croissance de nos bénéfices.

DES BÉNÉFICES RECORDS

Pour l'exercice 2011, Gaz Métro enregistre un bénéfice net ajusté record de 164,0 millions de dollars, en hausse de 11,4 millions comparativement à l'exercice précédent. Cette augmentation reflète la solide performance commerciale soutenue par la position concurrentielle du gaz naturel ainsi que la monétisation à fort profit de la participation de Gaz Métro dans MTO Télécom, une entreprise qui exploite un réseau de fibre optique. Cette vente a dégagé un gain de près de 18 millions de dollars qui a accru le bénéfice net de Gaz Métro et a contribué à augmenter ses liquidités. Cette transaction reflète notre

discipline financière et le choix stratégique de Gaz Métro de concentrer ses activités dans le secteur de l'énergie.

Durant son premier exercice financier complet, Valener a récolté les fruits des solides résultats de Gaz Métro. Valener enregistre un bénéfice net de 30,3 millions de dollars, ou 82 cents par action, lequel se compose principalement de la quote-part d'environ 29% du bénéfice net de Gaz Métro et d'une charge d'impôts sur les bénéfices.

UN DIVIDENDE SOLIDE

Au cours de l'exercice 2011, Valener a reçu de Gaz Métro des distributions totalisant 37,4 millions de dollars, dont 6,7 millions de dollars au titre de bonification des distributions. Valener continuera de bénéficier de cette bonification au cours de chacun des deux prochains exercices, tel que prévu lors de la réorganisation de Gaz Métro. Valener a déjà annoncé un dividende annuel de 1\$ par action pour l'exercice 2012.

De plus, dès l'exercice 2014, Valener bénéficiera progressivement des flux de trésorerie attendus des projets éoliens de la Seigneurie de Beaupré.

Notons ici que dans le cadre du régime de réinvestissement des dividendes de Valener, le Conseil d'administration a augmenté à 5% l'escompte sur les nouvelles actions émises afin de vous offrir une occasion additionnelle de participer à l'essor de l'entreprise.

FIERTÉ

Le bilan des réalisations de 2011 démontre éloquentement que Gaz Métro s'affirme plus que jamais comme un leader dans le secteur de l'énergie, à l'affût des innovations et des opportunités. Un leader qui ne perd jamais de vue l'importance de maintenir sa solidité financière. La reconduction, par les agences de crédit, des notations de crédit attribuées à Gaz Métro est une preuve tangible de la confiance des marchés financiers à notre égard. Confiance qui s'est également exprimée par la mise en place, au cours du dernier exercice, de financements totalisant près de un milliard de dollars au soutien de nos initiatives de croissance. Valener et Gaz Métro peuvent en être fières.

Nous sommes également fiers de nos employés dont la grande mobilisation est un atout précieux pour Gaz Métro et les actionnaires de Valener. Nous tenons à exprimer ici notre reconnaissance pour leur dévouement.



PIERRE MONAHAN
Président du Conseil d'administration
de Valener Inc.



SOPHIE BROCHU
Présidente et chef de la direction de Gaz Métro inc.
en sa qualité de commandité de Gaz Métro,
agissant à titre de gestionnaire de Valener inc.

LE 17 NOVEMBRE 2011

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, et 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 Gaz Métro inc. 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 aussi été administrateur de Nurun inc. de 2003 à 2008. Monsieur Gervais est également administrateur de Gaz Métro inc.

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 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, 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 membre du conseil d'administration de Gaz Métro inc. et de Uniboard Canada Inc.

RÉAL SUREAU

— ADMINISTRATEUR DE SOCIÉTÉS

Monsieur Sureau est comptable agréé. Au cours de sa carrière, il a occupé, entre autres, le poste de vice-président, Finances chez Forex et 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 agréés du Québec. Il est également administrateur de Gaz Métro inc.



RAPPORT DE GESTION

LE RAPPORT DE GESTION PRÉSENTE DE MANIÈRE FORMELLE L'ORGANISATION DE LA COMPAGNIE ET LES RÉSULTATS OBTENUS DANS L'EXERCICE ÉCOULÉ. IL CONTIENT AUSSI DES INFORMATIONS SUR LA GESTION, NOTAMMENT LA GESTION FINANCIÈRE, ET SUR LES PERSPECTIVES ET LES RISQUES DE L'ENTREPRISE. IL EST CONSEILLÉ DE LE LIRE EN PARALLÈLE AVEC LE RAPPORT FINANCIER CONSOLIDÉ QUI SUIT POUR OBTENIR UN PORTRAIT COMPLET DE LA SITUATION DE LA COMPAGNIE.

VALENER INC. ET SOCIÉTÉ EN COMMANDITE GAZ MÉTRO

- 23 Mise en garde relativement aux déclarations prospectives
- 23 Contrôles et procédures de communication de l'information et contrôle interne à l'égard de l'information financière

VALENER INC.

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

SOCIÉTÉ EN COMMANDITE GAZ MÉTRO

- 36 L) Aperçu de la Société et autres
- 40 M) Récents événements importants
- 41 N) Contexte du marché de l'énergie et de Gaz Métro
- 43 O) Sommaire de la performance financière annuelle consolidée
- 47 P) Résultats sectoriels
- 66 Q) Situation financière consolidée
- 67 R) Gestion de la trésorerie et des capitaux
- 76 S) Facteurs de risque de Gaz Métro
- 84 T) Récents changements de normes et de conventions comptables
- 84 U) Instruments financiers
- 87 V) Estimations comptables critiques
- 88 W) Informations supplémentaires
- 89 X) Changement de référentiel comptable
- 92 Y) Résultats trimestriels
- 94 Z) Événements postérieurs à la date du bilan

GLOSSAIRE

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

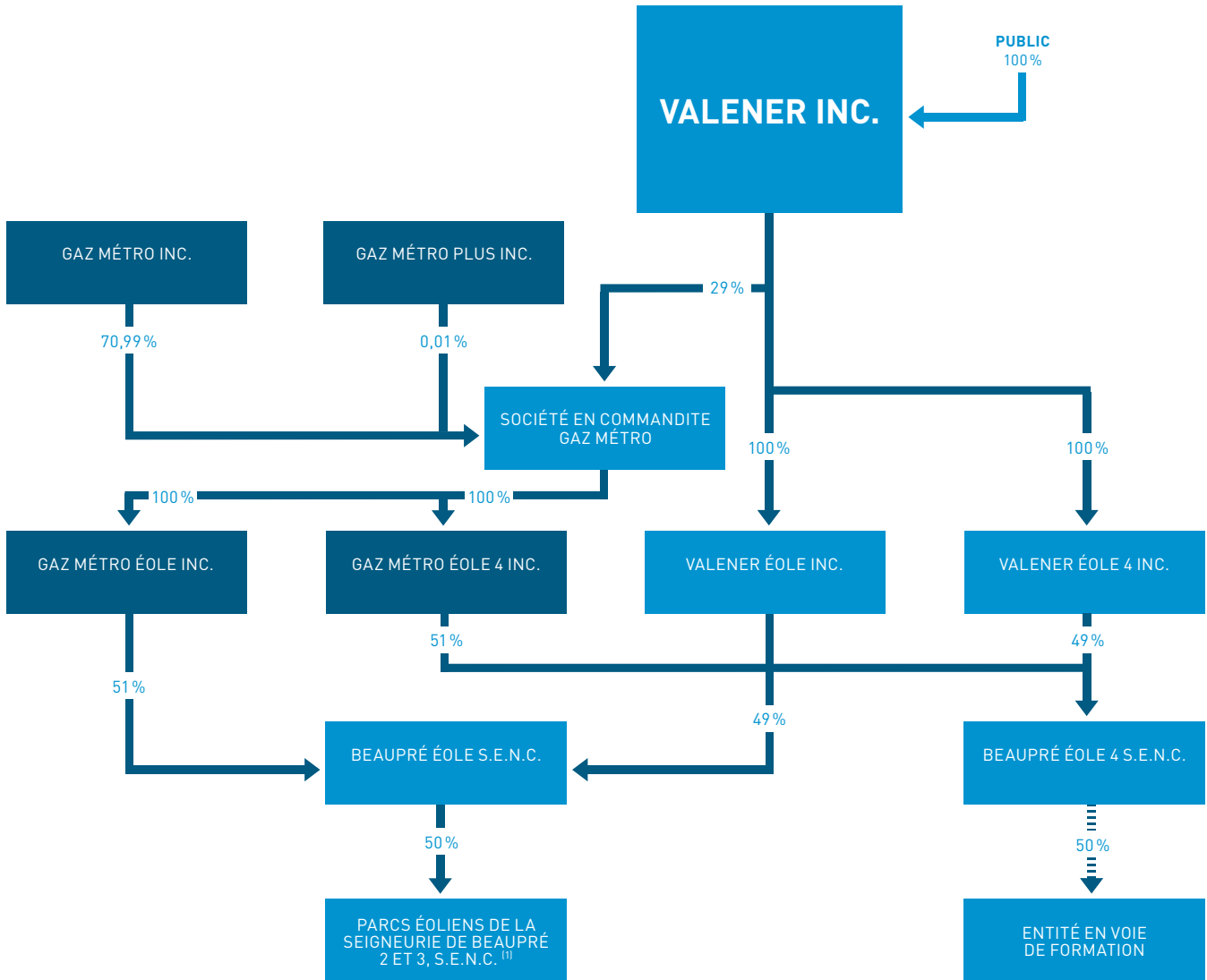
TERMES	DESCRIPTION	TERMES	DESCRIPTION
Aqua Data	Aqua Data Inc.	MDDEP	Ministère du Développement durable, de l'Environnement et des Parcs
Aqua-Rehab	Groupe Aqua-Rehab Inc.	MTO	MTO Télécom Inc.
Beaupré Éole	Beaupré Éole S.E.N.C.	NNEEC	Northern New England Energy Corporation
Champion	Corporation Champion Pipe Line Limitée	ONÉ	Office national de l'énergie
CCUM	Climatisation et Chauffage Urbains de Montréal, s.e.c.	Parcs 2 et 3	Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré 2 et 3, S.E.N.C.
CMPCAI	Coût moyen pondéré du capital après impôts	PCGR du Canada	Principes comptables généralement reconnus du Canada (selon la Partie V du Manuel, intitulée <i>Normes comptables en vigueur avant le basculement</i>)
CNC	Conseil des normes comptables	PCGR des États-Unis	Principes comptables généralement reconnus des États-Unis
Consortium	Beaupré Éole et une filiale à part entière de Boralex inc.	PGÉÉ	Plan global en efficacité énergétique
Consulgaz	Consulgaz Inc.	PNGTS	Portland Natural Gas Transmission System
Direction du gestionnaire	La direction de GMI, en sa qualité de commandité de Gaz Métro, agissant à titre de gestionnaire de Valener	Projets éoliens 2 et 3	Projets éoliens de Parcs 2 et 3
EIPD	Entité intermédiaire de placement déterminée	Projet éolien 4	Projet éolien du parc de la Seigneurie de Beaupré 4
FERC	Federal Energy Regulatory Commission	Projets Seigneurie	Projets éoliens situés sur les terres privées de la Seigneurie de Beaupré
Gaz Métro-daQ	Activité de distribution de gaz naturel au Québec de Gaz Métro	Rabaska	Société en commandite Rabaska
Gaz Métro Éole	Gaz Métro Éole inc.	Régie	Régie de l'énergie
Gaz Métro Plus	Société en commandite Gaz Métro Plus	RRD	Régime de réinvestissement des dividendes
Gaz Métro / Société	Société en commandite Gaz Métro	Servitech	Société en commandite Servitech Énergie
GES	Gaz à effet de serre	Solutions Transport	Gaz Métro Solutions Transport, S.E.C.
GJ	Gigajoule	TCPL	TransCanada PipeLines Limited
GMI	Gaz Métro inc.	Teldig	Les systèmes Teldig inc.
GMP	Green Mountain Power Corporation	Transco	Vermont Transco LLC
GNL	Gaz naturel liquéfié	TQM	Gazoduc Trans Québec & Maritimes Inc.
HydroSolution	HydroSolution, s.e.c.	TSX	Bourse de Toronto
IAS	International Accounting Standard	Usine LSR	Usine de liquéfaction, de stockage et de regazéification de gaz naturel de Gaz Métro-daQ
IASB	International Accounting Standards Board	Valener / Compagnie	Valener Inc.
ICCA	Institut Canadien des Comptables Agréés	Valener Éole	Valener Éole Inc.
IFRS	Normes internationales d'information financière	Velco	Vermont Electric Power Company, Inc.
Intragaz	Groupe Intragaz	VGS	Vermont Gas Systems, Inc.
Manuel	Manuel de l'ICCA	VPSB	Vermont Public Service Board

VALENER INC. ET SOCIÉTÉ EN COMMANDITE GAZ MÉTRO

Valener est constituée en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (LCSA). Les actions ordinaires de Valener sont inscrites et se négocient à la TSX sous le symbole «VNR». La Compagnie détient une participation d'environ 29 % dans Gaz Métro, dont l'activité première est la distribution de gaz naturel au Québec, et depuis le 20 décembre 2010, détient aussi une participation indirecte de 49 % dans Beaupré Éole, qui détient une participation de 50 % dans Parcs 2 et 3, dont l'activité est le développement des projets éoliens 2 et 3. La participation dans Beaupré Éole est détenue par Valener Éole, une filiale détenue à 100 % par Valener. Les états financiers de Valener Éole sont donc 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 et de Beaupré Éole. 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 2011. 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 2011. Ces états financiers consolidés ont été préparés en conformité avec les PCGR du Canada. La monnaie de présentation des états financiers est le dollar canadien et 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.

Le diagramme suivant illustre la structure corporative de Valener et de Gaz Métro au 30 septembre 2011 et ne présente pas les autres filiales, coentreprises et satellites de Gaz Métro.



⁽¹⁾ Nouvelle entité créée le 13 juin 2011.

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 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 l'approvisionnement en électricité de GMP, (vi) à la mise en service éventuelle de projets éoliens auxquels Valener et Gaz Métro participent indirectement, (vii) au développement du gaz naturel pour le marché du transport, (viii) à l'éventuelle distribution de biométhane par l'entremise du réseau de Gaz Métro-daQ, (ix) au développement du réseau de Gaz Métro-daQ relativement au gaz de shale, (x) aux conséquences du changement de référentiel comptable, (xi) à la situation relative aux liquidités et à la capacité de financement de la Compagnie et de Gaz Métro, (xii) ainsi qu'à l'acquisition par Gaz Métro de Central Vermont Public Service Corporation (CVPS). 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, tel qu'exprimé 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 Gaz Métro obtiendra les approbations requises des autorités fédérales et étatiques relativement à l'acquisition de CVPS, que Gaz Métro obtiendra suffisamment de capitaux et que GMP aura la capacité d'intégrer rapidement et efficacement les activités de CVPS 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 pourrait 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 2011, 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 la *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* «*COSO*». En se fondant sur cette évaluation, ils en 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 2011.

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 2011, 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. Aucune modification de cette nature n'a été identifiée à la suite de cette évaluation.

VALENER INC.

A) APERÇU DE LA COMPAGNIE ET AUTRES

APERÇU DE LA COMPAGNIE

RÉORGANISATION DE GAZ MÉTRO ET DÉBUT DES ACTIVITÉS DE VALENER

Le 22 juin 2010, le Conseil d'administration de GMi, en sa qualité de commandité de Gaz Métro, a approuvé, sur la recommandation du comité indépendant du Conseil d'administration de GMi, une réorganisation afin de transformer la structure de détention publique de Gaz Métro en une nouvelle société cotée en bourse versant des dividendes, Valener.

La réorganisation (la réorganisation ou l'arrangement) a été réalisée au moyen d'un plan d'arrangement en vertu de l'article 192 de la LCSA et approuvée par les porteurs de parts de Gaz Métro le 14 septembre 2010 et par la Cour supérieure du Québec le 21 septembre 2010. La date effective de cet arrangement est le 30 septembre 2010.

La réorganisation a comporté l'échange, à raison d'une pour une, de toutes les parts de Gaz Métro détenues par le public, qui représentaient collectivement une participation économique d'environ 29 % dans Gaz Métro, contre des actions ordinaires de Valener. Après l'échange, Valener est devenue un associé de Gaz Métro, au même titre que GMi et Gaz Métro Plus inc., qui ont conservé leur participation respective dans Gaz Métro. Les porteurs de parts publics de Gaz Métro ont conservé leur participation économique proportionnelle dans Gaz Métro indirectement par l'intermédiaire de Valener et bénéficient, par l'intermédiaire de Valener, 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

(environ 6,7 millions\$ par exercice) depuis le 1^{er} octobre 2010. Le plan d'arrangement comporte aussi des conventions et engagements décrits à la section H) INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES.

Outre sa participation dans Gaz Métro, Valener peut mettre en œuvre, pour son propre bénéfice, certaines stratégies d'expansion et d'acquisition.

Lorsque Valener a été constituée en société, soit le 15 juin 2010, GMi a acheté dix actions ordinaires de Valener en échange d'une contrepartie en trésorerie de 10\$. Le 30 septembre 2010 (date d'arrangement), dans le cadre de l'arrangement, Valener a acquis toutes les parts de Gaz Métro détenues par le public en échange d'actions ordinaires qu'elle a émises, à raison d'une pour une. Pour ce faire, Valener a émis 34 933 663 actions ordinaires au prix unitaire de 16,87\$, soit la juste valeur des parts de Gaz Métro en date du 30 septembre 2010 selon le cours à la TSX à cette date, pour un montant total de 589,3 millions\$. À la même date, Valener a racheté les dix actions ordinaires détenues par GMi à leur juste valeur, soit 10\$.

EXERCICE DE L'OPTION SEIGNEURIE

Lors de la réorganisation de Gaz Métro, Valener s'était vue octroyer 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), sous réserve de l'obtention de tous les consentements requis. 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 nouvelle 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).

VALENER A EXERCÉ L'OPTION OCTROYÉE PAR GAZ MÉTRO ET A ACQUIS UNE PARTICIPATION DE 49 % DANS BEAUPRÉ ÉOLE, LE PARTENAIRE DE BORALEX DANS LES PROJETS ÉOLIENS DE LA SEIGNEURIE DE BEAUPRÉ

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 opportunités de croissance et de création de valeur pour ses actionnaires.» En fait, ces opportunités 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.

PROJETS ÉOLIENS

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. 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 le 25 juin 2008. Une entente de raccordement a également été conclue, le 28 janvier 2011 avec Hydro-Québec TransÉnergie.

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. La réalisation des projets éoliens 2 et 3 représente un investissement total d'environ 750 millions\$ (incluant les frais de financement) pour le consortium. Ces parcs seront construits sur les terres privées du Séminaire de Québec avec lequel un bail a été signé. Ce bail sera d'une durée correspondante aux contrats d'approvisionnement en électricité signés avec Hydro-Québec Distribution. Ce site offre des avantages importants, dont le 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.

Ayant franchi avec succès l'étape clé des approbations environnementales, le consortium poursuit les travaux requis pour la mise en service des projets éoliens 2 et 3 et maintient le cap sur les étapes clés prévues dans leur réalisation. Dans ce sens, la signature des ententes définitives avec Enercon, le fournisseur de turbines et des services d'entretien dont le savoir-faire est reconnu mondialement, a été complétée ainsi que la signature des ententes définitives avec Borea Construction pour la réalisation des travaux de génie civil et de la sous-station électrique. Les travaux sur le chantier ont débuté en mai dernier et se déroulent comme prévu selon l'échéancier. Le consortium a réalisé, à l'été 2011, une portion des travaux de construction liés aux fondations et aux routes. Ces travaux se sont poursuivis à l'automne 2011.

Pour l'exercice 2012, le consortium prévoit compléter les travaux de construction liés aux fondations et aux routes, débiter le montage partiel des tours de béton et commencer les travaux de construction de la sous-station électrique et du réseau collecteur.

Les investissements requis pour ces deux projets seront financés 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. Le montant total du financement sans recours est de 725,0 millions\$ et consiste en :

- un prêt de construction de deux ans de 590,0 millions\$, qui se convertira en un prêt à terme amorti sur 18 ans après le début de l'exploitation commerciale prévu en décembre 2013, ce qui représente environ 80 % de l'investissement total prévu ; et
- des facilités à court terme, y compris un crédit-relais et une facilité de lettres de crédit, totalisant 135,0 millions\$, permettant de financer certains coûts encourus pendant la construction remboursables par Hydro-Québec et d'émettre diverses lettres de crédit.

Une tranche de 260,0 millions\$ du financement 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. Avec ce financement et compte tenu des investissements et des engagements totalisant 153,0 millions\$ par les partenaires de Parcs 2 et 3, les projets éoliens 2 et 3 sont entièrement financés.

De plus, compte tenu de la volatilité observée dans les marchés financiers et du niveau des taux d'intérêt, Beaupré Éole a acquis des instruments financiers dérivés, 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 subséquent mis en place par Parcs 2 et 3. Par ces transactions, Beaupré Éole désire ainsi réduire le risque associé aux éventuelles fluctuations des taux d'intérêt une fois le financement mis en place. Dans le cadre de ces transactions, Valener a garanti sa quote-part de 49 % des obligations de Beaupré Éole. À la suite de la clôture du programme de financement du projet le 8 novembre 2011, Beaupré Éole a réglé la totalité de ses accords de crédits croisés de taux d'intérêt pour un montant de 34,3 millions\$, partagé entre Gaz Métro et Valener selon leurs participations respectives dans le projet. Parcs 2 et 3 a parallèlement conclu des nouvelles transactions d'accords de crédits croisés avec ses prêteurs, couvrant 90 % de la valeur de la dette à taux variable.

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 a 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 inc. (Kruger) au consortium 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 troisième projet, appelé projet éolien 4, sera aussi développé sur les terres privées de la Seigneurie de Beaupré. En plus de bénéficier des importants avantages qu'offre le site sur le plan éolien, environnemental et des infrastructures en place, ce futur parc bénéficiera des synergies logistiques qui pourront être réalisées durant sa construction et après sa mise en opération, et qui devraient se refléter au niveau du rendement de ce projet. L'étude d'impact environnemental du projet éolien 4 a été déposée au MDDEP en décembre 2010. Ce projet sera soumis aux mêmes autorisations que les projets éoliens 2 et 3.

Il est prévu que les droits et contrats du consortium relatifs au projet éolien 4 soient transférés à une nouvelle coentreprise à être constituée et qui sera détenue à 50 % par Beaupré Éole 4 S.E.N.C., nouvelle société constituée en septembre 2011, qui est détenue à 51 % par Gaz Métro Éole 4 inc., filiale exclusive de Gaz Métro et à 49 % par Valener Éole 4 Inc., filiale exclusive de Valener.

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 et bénéfice net par action	Le bénéfice net et le bénéfice net par action sont utilisés par la Compagnie pour évaluer sa rentabilité
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

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 certains indicateurs 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 de performance 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.

Au cours de l'exercice 2011, 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 les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, qui est une mesure financière conforme aux PCGR du Canada. Cette mesure permet de mieux évaluer la capacité financière de la Compagnie à réaliser ses projets d'investissement, à honorer ses obligations et à verser des dividendes, plutôt que les flux de trésorerie disponibles, mesure de performance qui avait été établie au 30 septembre 2010.

B) SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE

FAITS SAILLANTS

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS, SAUF LORSQUE INDIQUÉ AUTREMENT)	2011	2010
Quote-part du bénéfice net de Gaz Métro	47,6	-
Bénéfice net (perte nette)	30,3	(0,2)
Bénéfice net (perte nette) de base et dilué(e) par action (en dollars)	0,82	(0,01)
Dividendes déclarés par action (en dollars)	1,00	-
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	34,5	-
Participation dans Gaz Métro	645,9	630,6
Participation dans Beaupré Éole	(6,7)	-
Actif total	672,7	631,3

Le bénéfice net pour l'exercice 2011 s'établit à 30,3 millions \$ et se compose principalement de :

- la quote-part du bénéfice net de Gaz Métro de 47,6 millions \$ représentant environ 29 % du bénéfice net de Gaz Métro, tel que décrit à la section 0) SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE de Gaz Métro ;

atténuée par :

- une charge d'impôts sur les bénéfices de 14,5 millions \$ relative à cette quote-part du bénéfice net de Gaz Métro et au renversement d'écarts temporaires liés à ses activités réglementées.

Puisque la réorganisation de Gaz Métro a été réalisée la dernière journée de l'exercice financier 2010, aucune quote-part dans le bénéfice net de Gaz Métro n'a été comptabilisée au 30 septembre 2010. La perte nette de la période de 108 jours terminée le 30 septembre 2010 reflète uniquement une dépense de taxe en capital de 0,2 million \$ après impôts.

PARTICIPATION DANS DES SATELLITES

- a) La Compagnie détient une participation d'environ 29 % dans Gaz Métro, pour laquelle elle agit à titre de commanditaire. L'acquisition de la participation dans les capitaux propres de Gaz Métro représente une participation dans un satellite qui est comptabilisée à la valeur de consolidation depuis la date de l'arrangement, soit le 30 septembre 2010. La participation a donc initialement été enregistrée au coût, au 30 septembre 2010.

Le coût de la participation dans Gaz Métro au 30 septembre 2010, reflétait (i) la quote-part de Valener dans la juste valeur des parts de Gaz Métro en date du 30 septembre 2010 selon le cours à la TSX à cette date et (ii) la contrepartie du passif d'impôt futur relatif aux activités assujetties à la réglementation des tarifs.

À la date de l'arrangement, le coût total de la participation de la Compagnie dans Gaz Métro a été alloué à l'actif net identifiable acquis en fonction de la juste valeur de cette participation dans Gaz Métro, selon une évaluation indépendante et en utilisant la méthode de l'acquisition. L'allocation préliminaire de l'excédent du coût de la participation dans Gaz Métro sur la valeur attribuée à cette participation totalisait 360,1 millions \$ au 30 septembre 2010. Cet excédent était composé d'actifs incorporels (principalement d'une marque de commerce) et d'un écart d'acquisition pour un montant de 318,9 millions \$ ainsi que de la contrepartie du passif d'impôt futur relatif aux activités assujetties à la réglementation des tarifs d'un montant de 41,2 millions \$. Cet excédent a été comptabilisé dans le coût initial du placement. Au 30 septembre 2011, cette allocation du prix d'achat de la participation dans Gaz Métro est finale et aucun ajustement n'a eu lieu en cours d'exercice.

- b) Le 20 décembre 2010, Valener a exercé son option Seigneurie et a acquis indirectement de Gaz Métro Éole, une filiale à part entière de Gaz Métro, une participation de 49 % dans Beaupré Éole, une nouvelle 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.

À l'acquisition, le coût de la participation de Valener dans Beaupré Éole a été de 3,4 millions \$, dont 2,5 millions \$ a été payé 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 Beaupré 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 Beaupré

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) SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE

Le tableau qui suit compare les principaux soldes inscrits aux bilans consolidés aux 30 septembre 2011 et 2010.

RUBRIQUES DU BILAN (EN MILLIONS DE DOLLARS)	30 SEPTEMBRE 2011	30 SEPTEMBRE 2010	AUGMENTATION (DIMINUTION)	EXPLICATIONS
Distributions à recevoir de Gaz Métro	11,9	-	11,9	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⁾
Participation dans Gaz Métro	645,9	630,6	15,3	Augmentation reliée principalement à l'investissement de 29,0 millions \$ fait dans Gaz Métro et à la quote-part du bénéfice de Gaz Métro atténuée par les distributions de Gaz Métro et par la quote-part des autres éléments du résultat étendu de Gaz Métro
Participation dans Beaupré Éole	(6,7)	-	(6,7)	Variation reliée à l'exercice de l'option Seigneurie par Valener et à l'investissement fait dans Beaupré Éole, atténuée par la quote-part des autres éléments du résultat étendu de Beaupré Éole dû à une perte de 15,7 millions \$ de son instrument financier
Impôts sur les bénéfices à payer	13,8	-	13,8	Augmentation reliée aux impôts à payer sur le bénéfice net de l'exercice 2011
Dividendes à payer aux actionnaires	9,3	-	9,3	Dividende de 0,25 \$ par action déclaré par Valener le 10 août 2011
Impôts futurs, incluant la portion court terme	33,9	41,1	(7,2)	Diminution expliquée principalement par des variations d'écarts temporaires de Gaz Métro et des impôts futurs liés à la quote-part de Beaupré Éole

⁽¹⁾ Cette hausse des distributions de Gaz Métro autrement payables à Valener a totalisé 6,7 millions \$ au cours de l'exercice 2011 et totalisera 6,7 millions \$ au cours de l'exercice 2012, tel que prévu lors de la réorganisation de Gaz Métro.

D) GÉSTION 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 2011

- Le 7 octobre 2010, souscription de Valener au capital de Gaz Métro, à la hauteur de sa participation actuelle dans

Gaz Métro, soit 1 707 010 parts de Gaz Métro pour une contrepartie totale en espèces d'environ 29,0 millions \$;

- Le 2 novembre 2010, émission par voie d'appel public à l'épargne de 2 344 302 actions ordinaires au prix unitaire de 17,30 \$ l'action, pour une contrepartie totale en espèces d'environ 38,3 millions \$, nette des frais y afférents;
- Le 20 décembre 2010, acquisition, au coût de 3,4 millions \$, d'une participation de 49 % dans Beaupré Éole à la suite de l'exercice de l'option Seigneurie octroyée par Gaz Métro lors de la mise en place de sa réorganisation corporative;
- Le 5 janvier, le 5 avril et le 4 juillet 2011, des distributions de Gaz Métro de 12,5 millions \$ ont été reçues à chacune de ces dates; et
- Le 17 janvier, le 15 avril et le 15 juillet 2011, des dividendes aux actionnaires de 9,3 millions \$ ont été versés en espèces et en actions à chacune de ces dates.

SOMMAIRE DES FLUX DE TRÉSORERIE

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS)		2011	2010
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, avant variation des éléments hors caisse du fonds de roulement		22,4 \$	(0,3) \$
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement		12,1	0,3
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		A 34,5	-
Acquisitions de parts dans des satellites		B (37,9)	-
Dividendes aux actionnaires		C (26,8)	-
BESOINS DE FINANCEMENT		D (30,2)	-
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT			
Émission d'actions, nette des frais y afférents		E 38,3	-
Autres activités de financement		E -	-
		E 38,3	-
Augmentation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		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 2011 s'élèvent à 34,5 millions\$. Ce niveau de flux de trésorerie s'explique, entre autres, par les éléments suivants :

- une variation favorable de 12,1 millions\$ des éléments hors caisse du fonds de roulement principalement expliquée par un montant de 14,0 millions\$ relatif aux impôts sur les bénéfices à payer étant donné que Valener a connu sa première année d'activités; et
- les distributions reçues de Gaz Métro d'un montant de 37,4 millions\$;

atténué par :

- la quote-part du bénéfice net de Gaz Métro de 47,6 millions\$ qui est incluse dans le bénéfice net de 30,3 millions\$. Les résultats de Gaz Métro sont expliqués à la section O) SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE de Gaz Métro.

B. ACQUISITIONS DE PARTS DANS DES SATELLITES

Les acquisitions de parts dans des satellites s'élèvent à 37,9 millions\$ au cours de l'exercice 2011.

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 29,0 millions\$, en tirant sur sa facilité de crédit pour le même montant. Valener et GMi, qui ont injecté les capitaux, ont exercé leur droit préférentiel de souscription prévu par la convention de société en commandite de Gaz Métro, de sorte qu'elles ont toutes deux maintenu leur participation économique relative dans Gaz Métro, à environ 71% dans le cas de GMi et 29% dans le cas de Valener.

Tel que décrit précédemment, le 20 décembre 2010, Valener a exercé son option Seigneurie et a acquis de Gaz Métro Éole, par l'entremise de Valener Éole, une participation de 49% dans Beaupré Éole. Le coût de la participation a été de 3,4 millions\$, dont 2,5 millions\$ a été payé jusqu'à maintenant. Depuis l'exercice de l'option Seigneurie jusqu'au 30 septembre 2011, Valener Éole a souscrit, à la hauteur de sa participation actuelle dans Beaupré Éole, 6 373 915 parts de Beaupré Éole pour une contrepartie totale en espèces de 6,4 millions\$.

VALENER PRÉVOIT MAINTENIR UN NIVEAU DE DIVIDENDE DE 0,25 \$ PAR ACTION POUR CHACUN DES TRIMESTRES DE L'EXERCICE 2012

C. DIVIDENDES AUX ACTIONNAIRES

Le 17 janvier, le 15 avril et le 15 juillet 2011, Valener a versé des dividendes en espèces de 9,0 millions\$, de 8,9 millions\$ et de 8,9 millions\$ respectivement aux actionnaires inscrits aux registres à la fermeture des bureaux, le 30 décembre 2010, le 31 mars 2011 et le 30 juin 2011 respectivement. Tel que prévu lors de la réorganisation de Gaz Métro en septembre 2010, Valener a versé, au cours de l'exercice 2011, des dividendes trimestriels, incluant les actions émises dans le cadre du RRD, totalisant 0,75\$ par action.

Valener prévoit maintenir ce niveau de dividende de 0,25\$ par action pour chacun des trimestres de l'exercice 2012. À cet égard, Valener a déclaré, le 10 août 2011, un dividende trimestriel de 0,25\$ par action payé le 17 octobre 2011 aux actionnaires inscrits aux registres à la fermeture des bureaux, le 30 septembre 2011 et a déclaré, le 17 novembre 2011, un deuxième dividende trimestriel de 0,25\$ par action aux actionnaires inscrits aux registres à la fermeture des bureaux, le 30 décembre 2011, payable le 16 janvier 2012. Ces dividendes prennent en compte que Valener recevra de Gaz Métro, au cours de l'exercice 2012, 6,7 millions\$ de distributions en plus de celles qui lui seraient autrement payables, tel que prévu lors de la réorganisation de Gaz Métro.

D. BESOINS DE FINANCEMENT

Les besoins de financement s'élèvent à 30,2 millions\$ pour l'exercice 2011, tel qu'expliqué précédemment dans les rubriques A. Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et B. Acquisitions de parts dans des satellites.

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

- le niveau de distributions reçues de Gaz Métro et de Beaupré Éole; et
- le niveau d'investissements requis dans les satellites de la Compagnie.

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

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 y afférents. 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.

Au 30 septembre 2011, Valener a 37 350 770 actions ordinaires émises et en circulation totalisant 629,3 millions\$ et qui tient compte des 72 805 actions ordinaires émises, pour un montant de 1,2 million\$, dans le cadre du RRD depuis le début de l'exercice 2011.

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'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, sujette à un maximum de 10 000 000 d'actions privilégiées autorisées pour l'ensemble de la catégorie.

Le 29 septembre 2011, le Conseil d'administration de Valener a adopté un régime de droits des actionnaires destiné à encourager le traitement juste et égal des actionnaires dans le cadre de toute offre publique d'achat visant les actions ordinaires en circulation de Valener. Ce régime est sujet à ratification par les actionnaires lors de la prochaine assemblée annuelle de Valener prévue le 14 mars 2012.

FACILITÉ DE CRÉDIT

Au 30 septembre 2011, la Compagnie détient une facilité de crédit engagée de 75,0 millions\$, garantie par les parts de Gaz Métro et les actions de Valener Éole détenues par Valener, qui porte intérêt à des taux variables basés sur le taux des acceptations bancaires ou le taux préférentiel, majorés selon les termes de cette facilité de crédit, échéant en 2015. 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 2011, Valener respecte toutes les conditions relatives à sa facilité de crédit. La portion inutilisée de la facilité de crédit au 30 septembre 2011 est de 68,7 millions\$ (75,0 millions\$ en 2010), compte tenu des lettres de crédit émises en relation avec les projets Seigneurie.

Les activités de financement de l'exercice 2011 découlent de l'utilisation de la facilité de crédit pour un montant de 30,0 millions\$ pour la souscription de capital d'environ 29,0 millions\$ dans Gaz Métro, qui a été remboursée en totalité lors de l'émission d'actions de Valener le 2 novembre 2010.

UNE FACILITÉ DE CRÉDIT ENGAGÉE DE 75 MILLIONS \$ AUGMENTÉE À 200 MILLIONS \$

BESOINS NETS DE LIQUIDITÉS

Au cours de l'exercice 2012, la Compagnie prévoit avoir besoin de liquidités qui devraient se situer à environ 140 millions\$ afin de financer les apports en capital à son satellite Gaz Métro. Celui-ci l'utilisera pour l'acquisition de CVPS, tel que décrit plus amplement à la section M) RÉCENTS ÉVÉNEMENTS IMPORTANTS de Gaz Métro, et pour le projet Kingdom Community Wind (KCW) de GMP, tel que décrit plus amplement à la section P) RÉSULTATS SECTORIELS de Gaz Métro. Les besoins de liquidités de Valener vont également servir à financer les apports en capital à son satellite Beaupré Éole, et ce, pour couvrir les coûts de développement des projets éoliens.

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 75,0 millions\$, échéant en 2015 qui a, depuis le 27 octobre 2011, été augmentée à 200,0 millions\$. Cette facilité de crédit amendée viendra à échéance 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. Depuis la réorganisation du 30 septembre 2010, Valener prend en considération les caractéristiques de ses actifs et les besoins de fonds prévus dans la gestion de sa structure de capital.

Valener n'a aucune dette au 30 septembre 2011.

ENGAGEMENTS ET GARANTIES

En raison de l'exercice de l'option Seigneurie, Valener a pris en charge des garanties, sous forme de lettres de crédit, au montant de 2,3 millions\$ représentant sa quote-part des garanties préalablement accordées par GMi, commandité de Gaz Métro, à Hydro-Québec Distribution et à Hydro-Québec TransÉnergie, en relation avec les projets Seigneurie. Au cours de l'exercice 2011, Valener a émis des garanties additionnelles, sous forme de lettres de crédit, totalisant 3,8 millions\$ à Hydro-Québec TransÉnergie et 0,2 million\$ à Hydro-Québec Distribution. Ultérieurement, Valener pourrait être tenue de fournir des garanties supplémentaires selon l'avancement des travaux liés aux contrats. Il est prévu que, dès que le financement de Parcs 2 et 3 sera en vigueur, ces garanties seront fournies par Parcs 2 et 3 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 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 flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation de Valener, (iii) des fonds requis pour effectuer des remboursements de capital ou des versements d'intérêt aux termes de la facilité de crédit de Valener qui pourrait avoir été préalablement utilisée pour financer sa quote-part du coût de développement des projets Seigneurie ou pour satisfaire ses besoins généraux et (iv) du respect des critères de solvabilité prévus par la LCSA pour la déclaration et le versement de dividendes.

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'avoï 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 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 de 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 prévoit 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 un effet défavorable 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, deviennent 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 ces investissements ou saisir des occasions d'affaires.

Les sources de capitaux de Valener pourraient comprendre l'émission d'actions ordinaires supplémentaires, d'actions privilégiées dont une série pourrait être convertible 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.

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 autres débiteurs. Les passifs financiers de la Compagnie comprennent les fournisseurs et charges à payer ainsi que 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 3 et 12 afférentes aux états financiers consolidés de la Compagnie.

Par l'utilisation d'instruments financiers, la Compagnie est exposée aux risques suivants :

(i) RISQUES DE LIQUIDITÉ

Pour satisfaire ses besoins financiers, la Compagnie dépend notamment des liquidités générées par les activités de Gaz Métro. Le risque de liquidité est le risque que la Compagnie ne soit pas en mesure de faire face à ses engagements financiers à leur échéance. La Compagnie 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 la Compagnie 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.

(ii) RISQUES DE FLUCTUATION DES TAUX D'INTÉRÊT

Au 30 septembre 2011, Valener n'est pas exposée au risque lié aux variations de taux d'intérêt puisqu'elle n'a pas de passifs financiers ou autre instrument portant intérêt à taux variable. Valener sera exposée au risque de taux d'intérêt sur sa facilité de crédit qui porte intérêt à des taux variables au moment où la facilité de crédit sera utilisée, majorés selon les termes de cette facilité de crédit.

JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS

Au 30 septembre 2011, 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 avril et en juin 2011, Beaupré Éole, un des satellites de Valener, 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 2011, 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 situait à environ 4,25% et représentait le taux de base du programme de financement anticipé par la direction du gestionnaire et non son coût total de financement qui comprend aussi une marge négociée auprès des prêteurs. Bien que le programme de financement n'était pas conclu en date de l'exécution de ces transactions, la direction du gestionnaire estimait qu'il était hautement probable qu'il serait mis en place dans un délai raisonnable. La direction du gestionnaire estimait alors être en mesure d'obtenir les conditions de financement nécessaires à la bonne conduite des projets éoliens 2 et 3. Dans le cadre de ces transactions d'instruments financiers dérivés, Valener a garanti, au 30 septembre 2011, sa quote-part de 49% des obligations de Beaupré Éole.

Le consortium a procédé aux étapes qui ont mené à la clôture du programme de financement le 8 novembre 2011. À la suite de la clôture du financement des parcs éoliens 2 et 3, les accords de crédits croisés de taux d'intérêt de Beaupré Éole ont tous été défaits et réglés au comptant pour un montant total de 34,3 millions\$. Parcs 2 et 3 a parallèlement conclu des nouvelles transactions d'accords de crédits croisés avec ses prêteurs, couvrant 90% de la valeur de la dette à taux variable. En tenant compte des accords de crédits croisés conclus par Beaupré Éole et des marges négociées par Parcs 2 et 3 auprès de ses prêteurs, le coût total de financement des projets éoliens 2 et 3 se situe à environ 6,75%.

La comptabilité de couverture a été appliquée par Beaupré Éole à ces contrats d'accords de crédits croisés de taux d'intérêt de sorte que les gains ou pertes découlant de la variation de la juste valeur de la partie efficace de cet élément de couverture sont présentés dans le Résultat étendu consolidé et seront constatés à l'état des résultats, selon la méthode du taux d'intérêt effectif, lors du règlement de ces instruments financiers dérivés ou lorsque la comptabilité de couverture ne sera plus applicable à ces instruments financiers dérivés. La partie non efficace de la variation de la juste valeur de ces transactions est comptabilisée aux résultats consolidés. Au 30 septembre 2011, la valeur nominale de ces accords de crédits croisés de taux d'intérêt est de 250,7 millions\$ et leurs justes valeurs défavorables s'établissent à 32,0 millions\$. La quote-part de Valener de cette perte sur instruments financiers dérivés désignés comme éléments de couverture d'un montant de 15,7 millions\$ a été enregistrée en réduction de sa participation dans Beaupré Éole. La contrepartie de la portion efficace de cette quote-part de la perte sur instruments financiers dérivés désignés comme éléments de couverture a été enregistrée dans le Résultat étendu consolidé.

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

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 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. Les actifs d'impôts futurs sont constatés lorsqu'il est plus probable qu'improbable qu'ils se réaliseront.

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

Au 30 septembre 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 et GMP sont soumises à la réglementation du VPSB; PNGTS est assujettie à la réglementation de la FERC; 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 15 novembre 2011, le nombre d'actions en circulation s'élève à 37 389 291.

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 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 sujets 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 la TSX, à l'occasion, qui sont indépendantes de la volonté de Valener.

Au 30 septembre 2011, dans le cadre de la convention d'administration, Valener a chargé 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 1,6 million\$ pour l'exercice 2011 (nil en 2010).

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

Aux 30 septembre 2011 et 2010, aucune charge n'a été comptabilisée par la Compagnie relativement à cette première convention de services supplémentaires à l'égard de la dette de Valener.

D. CONVENTION RELATIVE À L'OPTION PERMETTANT D'ACQUÉRIR 49 % DE LA PARTICIPATION DIRECTE OU INDIRECTE DE 50 % DE GAZ MÉTRO DANS LES PROJETS 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 octroyer 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 30 septembre 2011, des frais au montant de 0,3 million \$ pour l'exercice 2011 (nil en 2010) ont été chargés en relation avec cette deuxième convention de services supplémentaires à l'égard des projets Seigneurie.

I) RÉCENTS CHANGEMENTS DE NORMES ET DE CONVENTIONS COMPTABLES

1. MODIFICATIONS COMPTABLES

En janvier 2009, le CNC a publié, à la Partie V du Manuel, le chapitre 1601, intitulé *États financiers consolidés*, et le chapitre 1602, intitulé *Participations ne donnant pas le contrôle*, qui remplacent le chapitre 1600, intitulé *États financiers consolidés*. Ces chapitres exigent, entre autres, que les participations ne donnant pas le contrôle soient présentées comme un élément distinct des capitaux propres plutôt qu'à titre de passif, et qu'elles ne soient plus comptabilisées en réduction des résultats en raison de leur présentation dans les capitaux propres. Ces chapitres s'appliquent aux états financiers consolidés intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. L'application anticipée est permise par le Manuel.

La Compagnie a décidé d'adopter ces chapitres par anticipation compte tenu que le chapitre 1582 du Manuel, intitulé *Regroupements d'entreprises*, doit être appliqué simultanément et que la Compagnie a décidé d'adopter ce chapitre par anticipation en date du 15 juin 2010.

L'adoption de ces nouveaux chapitres n'a eu aucune incidence sur le bénéfice net de la Compagnie.

2. 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. Cependant, les entités admissibles ayant des activités à tarifs réglementés ont la possibilité de reporter d'un an l'application de la Partie I ayant pour effet d'adopter les IFRS pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2012. Étant admissible à ce report, Valener a effectué ce choix et continuera de présenter ses états financiers consolidés conformément à la Partie V du Manuel, intitulée *Normes comptables en vigueur avant le basculement*, pour ses exercices 2011 et 2012.

En vertu des PCGR utilisés actuellement, Valener, par le biais de Gaz Métro, utilise des conventions comptables spécifiques aux activités à tarifs réglementés qui permettent notamment la comptabilisation d'actifs et de passifs réglementaires, présentés à titre de frais et crédits reportés dans les états financiers consolidés de Gaz Métro. Au 30 septembre 2011, les actifs et passifs réglementaires de Gaz Métro représentent respectivement 405,3 millions \$ et 259,3 millions \$. 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, Valener a analysé au cours de l'exercice 2011 la possibilité d'utiliser les PCGR des États-Unis plutôt que les IFRS. Valener est d'avis que les PCGR des États-Unis permettraient de présenter des informations financières reflétant davantage la réalité économique de son placement dans une entreprise ayant des activités assujetties à la réglementation des tarifs, soit Gaz Métro. De plus, comme plusieurs entreprises canadiennes ayant des activités à tarifs réglementés songent ou ont opté pour l'application des PCGR des États-Unis, l'utilisation de ce référentiel comptable permettrait de fournir des états financiers comparables à ceux de ses pairs de l'industrie.

En juillet 2011, 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 PCGR des États-Unis afin de répondre à ses obligations d'information continue au Canada. La dispense obtenue est similaire à celle obtenue par certains pairs de l'industrie. De plus, Valener a présenté au directeur de Corporations Canada une demande équivalente visant l'obtention d'une dispense requise sous la LCSA. Valener prévoit utiliser les PCGR des États-Unis pour la préparation de ses états financiers consolidés annuels et intermédiaires des exercices 2013 à 2015 inclusivement. Gaz Métro, n'ayant aucune obligation d'information du public au sens du Manuel, adoptera les PCGR des États-Unis tout comme prévoient le faire ses associés.

Bien que Valener et Gaz Métro continuent de suivre les développements de l'IASB sur le sujet des activités à tarifs réglementés, les efforts déployés dans le cadre du projet de conversion aux IFRS ont été considérablement réduits afin d'entamer le projet de conversion aux PCGR des États-Unis. Le projet de conversion aux IFRS a été géré de façon à ce que ce dernier puisse être repris rapidement advenant le cas où l'utilisation des IFRS s'avérerait requise.

Au cours de l'exercice 2011, Valener et Gaz Métro ont travaillé à l'identification des principales différences entre les PCGR du Canada et les PCGR des États-Unis et ont débuté les analyses détaillées des différences identifiées. À l'heure actuelle, Valener n'est pas en mesure de se prononcer sur la totalité des modifications de conventions comptables qui seront requises lors de la conversion aux PCGR des États-Unis ainsi que sur leurs impacts. Cependant, Valener prévoit que les impacts liés à la conversion aux PCGR des États-Unis seront moins importants que ceux qui étaient prévus dans le cadre de la conversion aux IFRS puisque, contrairement aux IFRS, les PCGR des États-Unis permettent la comptabilisation des actifs et des passifs réglementaires pour Gaz Métro.

Des informations détaillées sur le projet de conversion aux PCGR des États-Unis de Gaz Métro sont présentées à la section X) CHANGEMENT DE RÉFÉRENTIEL COMPTABLE du présent rapport de gestion.

J) RÉSULTATS TRIMESTRIELS

Les variations saisonnières de la température influencent les résultats financiers consolidés intermédiaires de Gaz Métro et par conséquent, les résultats financiers consolidés intermédiaires 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 LORSQU'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)	11,1 \$	22,4 \$	0,3 \$	(3,5)\$	30,3 \$
Bénéfice net (perte nette) de base et dilué(e) par action (en \$)	0,31 \$	0,60 \$	0,00 \$	(0,09)\$	0,82 \$
Dividendes déclarés par action (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 \$
Avoir des actionnaires par action (en \$)	16,76 \$	17,02 \$	16,66 \$	16,13 \$	16,13 \$
Cotes 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 en circulation (en millions)	36,4	37,3	37,3	37,3	37,1

RÉSULTATS DU QUATRIÈME TRIMESTRE DE L'EXERCICE 2011 ET SOMMAIRE DES RÉSULTATS TRIMESTRIELS

La variation du bénéfice net de Valener pour chacun des trimestres s'explique principalement par la quote-part de la variation du bénéfice net 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 de Gaz Métro et au renversement d'écarts temporaires liés à ses activités réglementées.

La perte nette du quatrième trimestre de l'exercice 2011 s'établit à 3,5 millions\$ comparativement à une perte nette de 0,2 million\$ réalisée au quatrième trimestre de l'exercice 2010. Puisque la réorganisation de Gaz Métro a été réalisée la dernière journée de l'exercice financier 2010, aucune quote-part dans le bénéfice net de Gaz Métro n'a été comptabilisée au 30 septembre 2010. La perte nette de la période de 108 jours terminée le 30 septembre 2010 reflète une dépense de taxe en capital de 0,2 million\$ après impôts.

K) ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN

FACILITÉ DE CRÉDIT

Le 27 octobre 2011, la facilité de crédit de Valener a été amendée. À la suite de cet amendement, le montant maximum autorisé a été augmenté à 200,0 millions\$ et cette facilité de crédit amendée viendra à échéance en octobre 2016.

FINANCEMENT DES PROJETS ÉOLIENS 2 ET 3

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. Le montant total du financement sans recours est de 725,0 millions\$ et consiste en :

- un prêt de construction de deux ans de 590,0 millions\$, qui se convertira en un prêt à terme amorti sur 18 ans après le début de l'exploitation commerciale prévu en décembre 2013, ce qui représente environ 80% de l'investissement total prévu; et
- des facilités à court terme, y compris un crédit-relais et une facilité de lettres de crédit, totalisant 135,0 millions\$, permettant de financer certains coûts encourus pendant la construction remboursables par Hydro-Québec et d'émettre diverses lettres de crédit.

Une tranche de 260,0 millions\$ du financement 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. Avec ce financement et compte tenu des investissements et des engagements totalisant 153,0 millions\$ par les partenaires de Parcs 2 et 3, les projets éoliens 2 et 3 sont entièrement financés.

MISE EN PLACE DU FINANCEMENT SANS RECOURS POUR LA PREMIÈRE PHASE DES PROJETS ÉOLIENS DE LA SEIGNEURIE DE BEAUPRÉ

À la suite de la conclusion de ce financement, la totalité des accords de crédits croisés de taux d'intérêt de Beupré Éole ont été défaits et réglés au comptant pour un montant total de 34,3 millions\$ (16,8 millions\$ représentant la quote-part de Valener). Parcs 2 et 3 a parallèlement conclu des nouvelles transactions d'accords de crédits croisés avec ses prêteurs, couvrant 90% de la valeur de la dette à taux variable.

5% D'ESCOMPTE SUR LES NOUVELLES ACTIONS ÉMISES DANS LE CADRE DU RÉGIME DE RÉINVESTISSEMENT DES DIVIDENDES

DÉCLARATION DE DIVIDENDES

Le 17 novembre 2011, 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 2011, payable le 16 janvier 2012 aux actionnaires inscrits aux registres à la fermeture des bureaux le 30 décembre 2011. Tel que défini dans le 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 16 janvier 2012, 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.

SOCIÉTÉ EN COMMANDITE GAZ MÉTRO

L) APERÇU DE LA SOCIÉTÉ ET AUTRES

Comptant plus de 3,7 milliards de dollars d'actif, Gaz Métro est la principale entreprise de distribution de gaz naturel au Québec, desservant 300 municipalités grâce à un réseau de plus de 10 000 kilomètres (km). Présente dans ce secteur réglementé depuis 1957, Gaz Métro est devenue le fournisseur d'énergie de confiance de plus de 180 000 clients au Québec et de 40 000 clients au Vermont qui choisissent le gaz naturel pour son prix concurrentiel, son efficacité, son confort et ses avantages environnementaux. Gaz Métro est aussi présente dans le marché de la distribution d'électricité, desservant plus de 95 000 clients au Vermont, dans le transport et l'entreposage de gaz naturel, ainsi que dans le développement de projets tels que l'éolien et le gaz naturel comme carburant pour les véhicules de transport. Gaz Métro se voue à la satisfaction de ses clients, de ses associés, GMI et Valener, de ses employés et des collectivités où elle est présente.

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 de Gaz Métro-daQ, 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 à rémunérer le capital requis pour réaliser cette activité.

La rémunération du capital requis s'obtient en multipliant le taux de rendement approuvé par les régulateurs par la base de tarification moyenne et par le pourcentage d'avoir présumé. La base de tarification correspond à l'ensemble des investissements en propriétés, aménagements et équipements et actifs incorporels, diminué de l'amortissement cumulé, des réserves pour les coûts futurs d'enlèvement et de restauration des lieux, et des frais et crédits reportés, plus l'inventaire et une allocation de fonds de roulement. Les frais prévus afin de desservir la clientèle incluent notamment les dépenses d'exploitation prévisionnelles, y compris l'amortissement et les impôts sur le bénéfice.

1.1 ACTIVITÉS DE DISTRIBUTION DE GAZ NATUREL GAZ MÉTRO-DAQ

Gaz Métro-daQ est l'activité principale de Gaz Métro, qui livre 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. Dans le cadre de l'établissement des tarifs annuels, la Régie fixe également le taux de rendement autorisé sur l'avoir présumé. En plus du rendement de base, une bonification de rendement peut s'ajouter, permettant ainsi d'améliorer la performance financière. Cette bonification découle d'un mécanisme incitatif instauré en octobre 2000, modifié par la suite et qui viendra à échéance en septembre 2012. En outre, la Régie assure une surveillance des activités d'exploitation et de développement des réseaux de distribution de gaz naturel de Gaz Métro-daQ.

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 1 000 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

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. Dans l'objectif de diversifier son portefeuille d'approvisionnement, GMP a obtenu récemment l'approbation du VPSB pour la construction et l'exploitation d'un parc éolien de 63 mégawatts situé à Lowell au Vermont. Lorsqu'il sera construit et en opération, à la fin de 2012, ce projet sera le plus grand parc éolien au Vermont et fera 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 exploiter un parc éolien à l'échelle commerciale, par l'entremise de son parc éolien de six mégawatts situé à Searsburg, au Vermont, qui a débuté ses activités en 1997.

GMP 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 qui s'occupe de gérer les activités de génération et de transmission électrique dans cette région. Transco est soumise à la réglementation de la FERC pour l'établissement de ses tarifs, les conditions relatives à ses contrats de transmission et son financement. 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, lui conférant ainsi le pouvoir de gérer, à sa discrétion, les activités quotidiennes de cette dernière.

GMP est assujettie à la réglementation du VPSB, tout comme VGS. Les tarifs d'électricité sont approuvés annuellement par le VPSB. Toutefois, un mécanisme d'ajustement trimestriel est en place afin que les coûts supplémentaires ou les économies liés à la fourniture d'électricité ou à la transmission soient collectés ou remis aux clients.

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, de coentreprises et de satellites, dans les domaines de l'énergie et du gaz naturel comme carburant pour les véhicules de transport de marchandises. Jusqu'à tout récemment, la Société était aussi dans les domaines des réseaux d'eau potable, d'eaux usées et de fibre optique.

4.1 SERVICES ÉNERGÉTIQUES

L'implication de la Société dans les services énergétiques est effectuée 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 ensemble 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 supportées 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 200 000 unités qui sont utilisées dans des bâtiments résidentiels. Cette coentreprise offre également l'opportunité à ses clients d'effectuer l'achat de leur chauffe-eau au moyen d'un service clé en main qui inclut l'installation.
- **Servitech** détient une expertise qui permet de déployer une offre intégrée dans les marchés commercial, industriel et institutionnel 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 afin d'assurer l'optimisation des systèmes d'énergie.
- **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 3 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.

Depuis tout récemment, par l'entremise de sa filiale **Solutions Transport**, Gaz Métro est devenue le chef de file dans le domaine de l'utilisation du gaz naturel comme carburant pour les véhicules de transport de marchandises. 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 l'évaluation 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 des services de diagnostic (Aqua Data) et des services de mise à niveau (Aqua-Rehab) 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. Elle a auparavant conclu, en août 2009, la vente de la totalité de ses actions d'Aqua-Rehab. La Société a décidé de disposer de ces deux filiales étant donné que leurs 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 **Beaupré Éole**, dans des projets de construction de parcs éoliens. **Beaupré 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, le consortium a 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 au

consortium 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 Beaupré.

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 annoncé, le 12 juillet 2011, la signature d'une entente définitive en vue de l'achat de CVPS, tel que décrit plus amplement à la section M) RÉCENTS ÉVÉNEMENTS IMPORTANTS.

INDICATEURS DE PERFORMANCE

Gaz Métro, 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 délai 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 certains indicateurs 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 de performance 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.

MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX PCGR DU CANADA

Bénéfice net ajusté ⁽¹⁾	Bénéfice net ajusté des impôts futurs reliés aux filiales et coentreprises de Gaz Métro constituées en sociétés en commandite dont les activités ne répondent pas à la définition « d'entreprises à tarifs réglementés » au sens du Manuel. Pour plus d'information relativement à cette mesure, se référer à la rubrique Bénéfice net et bénéfice net par part, de la section O) SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE du présent rapport de gestion.
Bénéfice net ajusté par part ⁽¹⁾	Bénéfice net ajusté, tel que défini précédemment, divisé par le nombre moyen pondéré de parts en circulation.
Capital de maintien ⁽⁴⁾	Le moindre : <ul style="list-style-type: none"> • des acquisitions effectuées en propriétés, aménagements et équipements au cours de l'exercice pour un secteur donné, et ce, sans égard à la nature des dites acquisitions ; et • de la charge d'amortissement pour ce même secteur.
Capital de développement ⁽⁴⁾	Excédent des acquisitions effectuées en propriétés, aménagements et équipements sur le capital de maintien pour chacun des secteurs.
Liquidités distribuables normalisées ^{(2) (4)}	Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, déduction faite des acquisitions effectuées en propriétés, aménagements et équipements.
Liquidités distribuables ⁽⁴⁾	La somme des liquidités distribuables normalisées et du capital de développement, déduction faite : <ul style="list-style-type: none"> • des variations des frais et crédits reportés ; • des acquisitions d'actifs incorporels ; et • de l'augmentation de l'encaisse affectée.
Investissements en développement des activités ^{(3) (4)}	La somme : <ul style="list-style-type: none"> • des investissements effectués en capital de développement ; et • des investissements effectués afin d'acquies de nouvelles entreprises ou d'augmenter une participation ; déduction faite : <ul style="list-style-type: none"> • 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.

⁽¹⁾ Cette mesure financière non conforme aux PCGR du Canada n'est plus utilisée depuis le 1^{er} octobre 2010 compte tenu qu'à la suite de la réorganisation décrite à la rubrique Réorganisation de la Société et impacts relatifs aux impôts futurs de la section O) SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE, la Société n'a plus à comptabiliser les impôts futurs reliés à ses filiales et coentreprises constituées en sociétés en commandite dont les activités ne répondent pas à la définition « d'entreprises à tarifs réglementés » au sens du Manuel.

⁽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⁾ Au cours de l'exercice 2011, la direction a ajusté cette mesure non financière non conforme aux PCGR du Canada pour considérer la disposition d'une filiale.

⁽⁴⁾ 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.

M) RÉCENTS ÉVÉNEMENTS IMPORTANTS

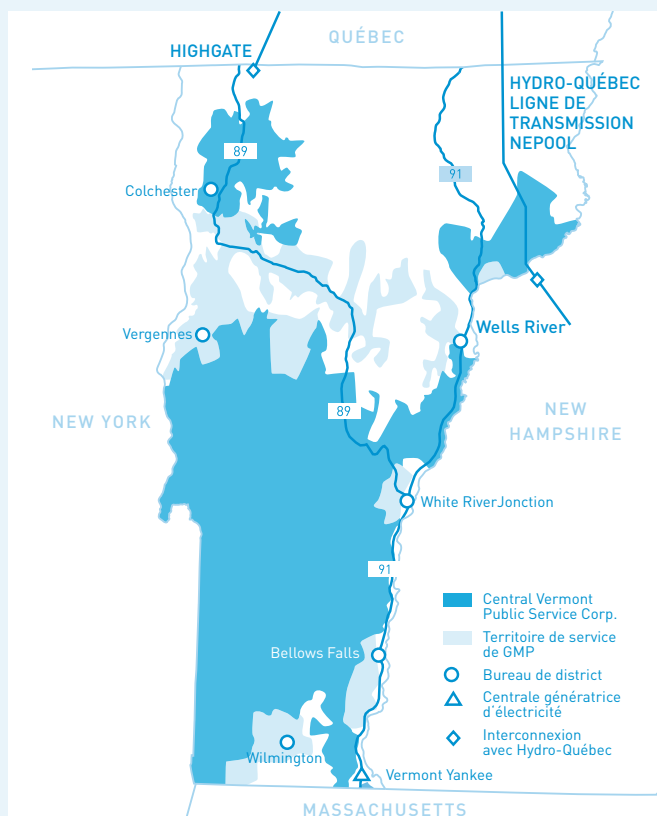
DISPOSITION DE MTO

Le 31 août 2011, la Société a conclu la vente de la totalité des actions qu'elle possédait dans MTO, une coentreprise qu'elle détenait par l'intermédiaire de sa filiale Gaz Métro Plus, pour une contrepartie nette en espèce de 37,1 millions\$, net des frais y afférents. MTO, qui exploite un réseau de fibre optique à haut débit desservant une clientèle commerciale et industrielle située principalement au Québec et en Ontario était auparavant incluse dans le secteur des services énergétiques et autres de la Société, sous le segment fibre optique. Cette transaction a permis à la Société de réaliser un gain de 17,5 millions\$ et de dégager des flux de trésorerie qui pourront être alloués à des projets en lien avec la stratégie de Gaz Métro visant à concentrer ses activités dans le secteur de l'énergie, tels que la distribution d'électricité au Vermont, la production d'énergie éolienne et l'utilisation du gaz naturel comme carburant pour les véhicules de transport.

ACQUISITION DE CVPS

Dans le but de consolider sa présence au Vermont et en ligne avec sa stratégie de diversification ciblée et prudente, Gaz Métro a annoncé, le 12 juillet 2011, la signature d'une entente définitive en vue de l'achat de CVPS, la plus importante société d'électricité du Vermont desservant près de 160 000 clients répartis dans 164 villes et municipalités du Vermont. CVPS compte à son service 530 employés. L'acquisition de CVPS, sujette aux approbations réglementaires américaines requises, se fera en contrepartie de 35,25\$US par action entièrement au comptant, pour un montant total approximatif de 485 millions\$US, sans compter les frais de transaction et certains autres frais estimés à environ 40 millions\$US. Gaz Métro compte financer ce nouvel investissement 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, en vue de l'émission ultérieure de billets, garantis par Gaz Métro, pour un montant en capital global de 260,0 millions\$US. Le produit de l'émission sera prêté à Gaz Métro à des conditions similaires à celles des billets garantis, afin de financer en partie l'acquisition de CVPS.

ACQUISITION DE CVPS : AVANTAGEUX TANT POUR LES CLIENTS ET LA COLLECTIVITÉ DU VERMONT QUE POUR LES ACTIONNAIRES DE VALENER



L'acquisition se fera par voie de fusion avec Danaus Vermont Corp. (Danaus), filiale en propriété exclusive de NNEEC. En 2010, CVPS a généré des revenus de 341,9 millions\$US et un bénéfice net de 21,0 millions\$US. Cette acquisition ouvre la voie au regroupement de CVPS et de GMP, filiale indirecte de Gaz Métro, pour former une entreprise de services publics plus solide pour les résidents du Vermont. Cette nouvelle société de services publics, qui s'étendra à l'ensemble de l'État du Vermont, servira 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.

Cette entente prévoit des avantages considérables pour les clients, la collectivité, les employés et les actionnaires de CVPS. 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 qui se poursuivront 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 vendeurs et des fournisseurs de services.

La transaction a été approuvée le 29 septembre 2011 par une très forte majorité des porteurs d'actions ordinaires de CVPS. Ce jalon était l'une des étapes essentielles afin de compléter l'achat de CVPS. De plus, CVPS et Gaz Métro ont reçu confirmation de la Federal Trade Commission et du Antitrust Division of the U.S. Department of Justice que ces dernières ne demanderont aucune mesure ou action,

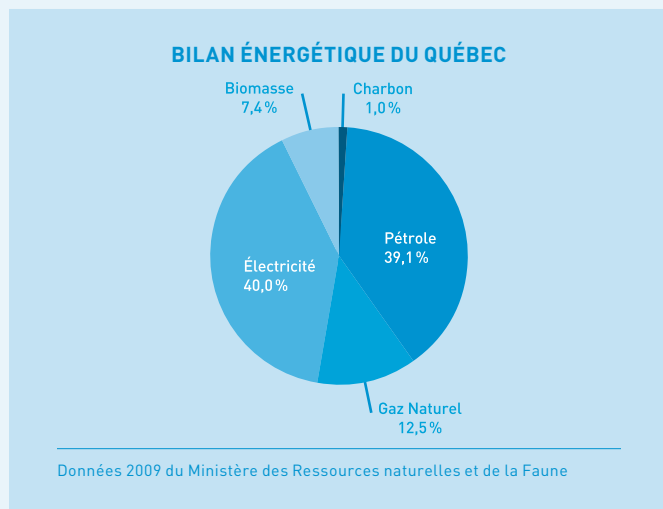
en vertu du *Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976*, en lien avec cette acquisition. Cette dernière doit aussi être soumise à l'approbation d'autres autorités de réglementation fédérales et étatiques américaines et la Société est confiante d'obtenir ces autorisations supplémentaires pour conclure cette acquisition d'ici le printemps ou l'été 2012. Une fois la transaction conclue, CVPS et GMP regrouperont leurs activités sous NNEEC, filiale en propriété exclusive de Gaz Métro qui est établie au Vermont.

DISPOSITION D'AQUA DATA

Le 20 mai 2011, la Société a conclu la vente de la totalité des actions qu'elle détenait dans sa filiale 3632491 Canada Inc. pour une contrepartie nette en espèce de 5,0 millions\$, net des frais y afférents. La transaction, effective le 31 mai 2011, a généré une perte de 0,2 million\$. Cette filiale détenait Aqua Data dont l'activité principale est d'offrir des services de consultation dans le domaine du diagnostic informatisé de réseaux d'aqueduc et d'égouts municipaux, commerciaux et industriels. Aqua Data était auparavant incluse dans le secteur des services énergétiques et autres de la Société sous le segment eau, avec Aqua-Rehab, vendu en août 2009. La Société a procédé à la disposition de ces filiales dans l'objectif de concentrer ses activités dans le domaine de l'énergie, afin de mieux répondre à sa mission qui vise à être une entreprise d'avant-garde dans le domaine de l'énergie.

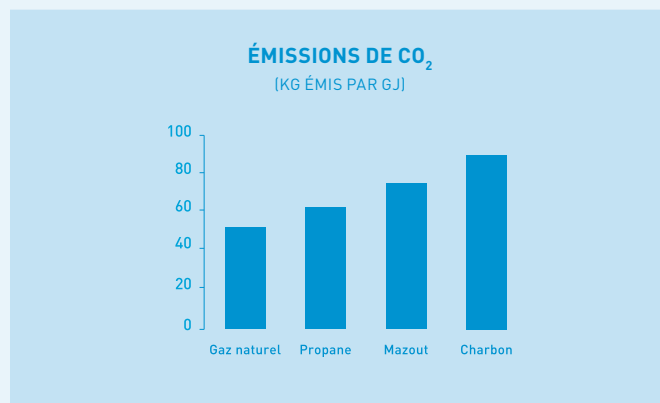
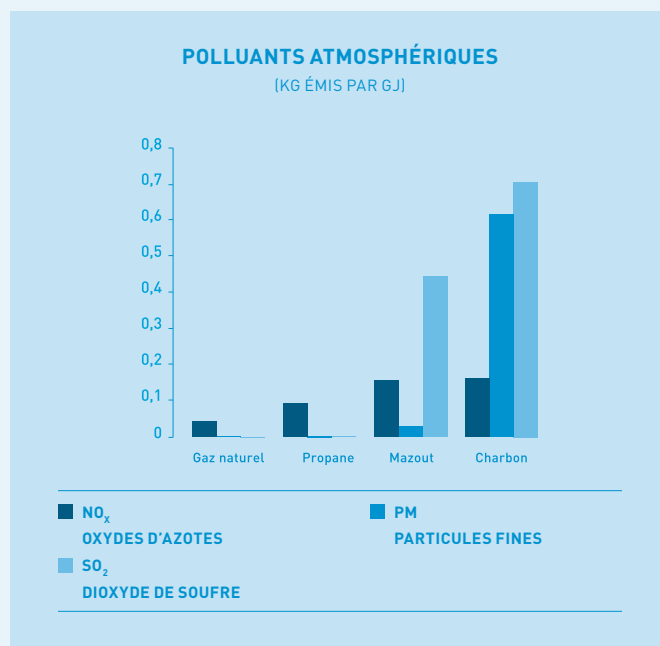
N) CONTEXTE DU MARCHÉ DE L'ÉNERGIE ET DE GAZ MÉTRO

Le bilan énergétique du Québec démontre que les trois sources d'énergie les plus consommées sont l'électricité, les produits pétroliers et le gaz naturel. Le gaz naturel occupe la troisième place en importance, alors qu'il se consomme presque autant de produits pétroliers que d'électricité.



L'électricité, contrairement aux produits pétroliers, émet peu de GES. Par conséquent, pour atteindre les cibles de réduction de GES du Québec, nous devons absolument réduire l'emprise du pétrole sur notre bilan énergétique. Dans ce contexte, le gaz naturel devient une source d'énergie de choix dans l'atteinte de cet objectif puisqu'il peut agir à titre de substitut des produits pétroliers et que son empreinte environnementale est réduite comparativement à ces derniers. En effet, l'utilisation du gaz naturel en remplacement d'autres énergies, telles que le diesel, le mazout et le charbon, permet une réduction immédiate des émissions de GES de l'ordre d'environ 25%, 31% et 42% respectivement. L'avantage environnemental que procure l'utilisation du gaz naturel a été illustré par des clients industriels du service interruptible de Gaz Métro-daQ utilisant le mazout et qui ont effectué la conversion vers le gaz naturel. Leur conversion a permis de diminuer les GES de près de 250 000 tonnes par année de CO₂ équivalent.

Les graphiques suivants présentent les avantages environnementaux du gaz naturel en comparant la quantité des émissions produites par la consommation du gaz naturel, avec celles d'autres énergies. Les émissions sont mesurées en kilogramme (Kg) par GJ :



De plus, lorsqu'il est question de faire compétition au pétrole, la complémentarité de l'électricité et du gaz naturel rend cette combinaison tout simplement incontournable. En effet, chacune des deux énergies peut se déployer là où l'autre n'est pas en mesure d'agir.

GAZ NATUREL

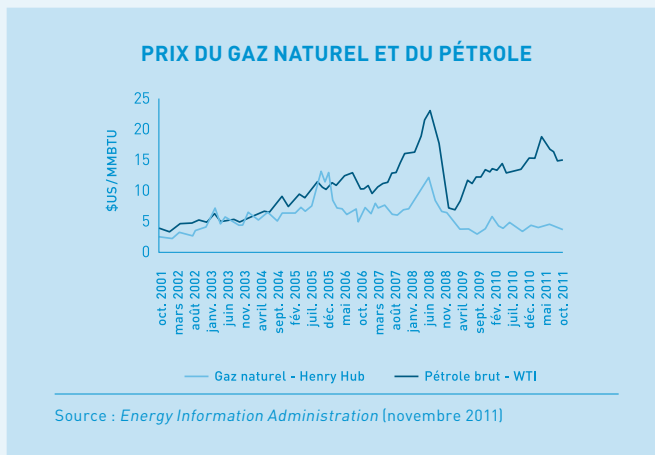
La robustesse des prix du gaz naturel observée jusqu'en 2008 a incité le développement de nouvelles technologies d'exploration. Ces nouvelles technologies ont à leur tour mené à la découverte aux États-Unis de quantités très importantes de gaz naturel. Certains producteurs estiment que la géologie québécoise pourrait être propice à l'exploitation de gaz de shale et ont ainsi entamé des travaux préliminaires en vue d'évaluer ce potentiel. Certains citoyens se sont par contre montrés inquiets quant à la soutenabilité de ce type de production au Québec. Toutefois, Gaz Métro salue la décision du gouvernement du Québec de lancer une évaluation scientifique de cette filière. Dans l'éventualité où il serait démontré qu'un tel développement puisse se faire dans un cadre environnemental et social acceptable, Gaz Métro-daQ est prête à assurer la distribution de ce gaz naturel au bénéfice environnemental et économique de ses clients.

POSITION CONCURRENTIELLE DU GAZ NATUREL ENVIABLE ET AVANTAGEUSE

Au cours de l'exercice 2011, les quantités de gaz naturel disponibles sur le continent nord-américain se sont maintenues, et ce, malgré un hiver relativement froid et un été où plusieurs records de chaleur ont été atteints en Amérique du Nord. L'offre nord-américaine de gaz naturel est abondante en raison de la croissance de la production de gaz de shale aux États-Unis. Au Canada, le déclin de la production de gaz naturel, observé depuis 2006, semble vouloir se stabiliser. L'introduction des techniques de forage horizontale et de la 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, on assiste à une augmentation de la production gazière associée aux forages ciblant la production de pétrole.

Au cours de l'exercice 2011, les cours du pétrole ont continué de faire pression sur le prix du mazout, et l'avantage concurrentiel du gaz naturel s'est maintenu, atout indéniable pour le développement commercial de Gaz Métro-daQ, notamment dans le marché industriel où le choix de la source énergétique utilisée est fortement basé sur son prix.

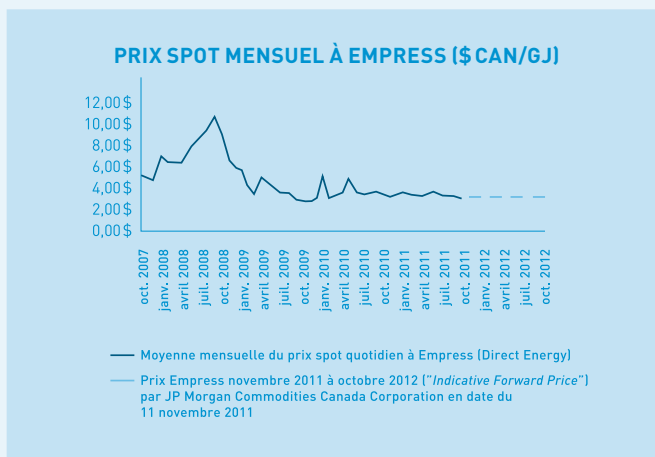
Le graphique suivant présente l'historique de la moyenne mensuelle du prix spot quotidien du gaz naturel en relation avec le prix du pétrole, en dollars américains et en millions d'unités thermiques britanniques (\$US/MMBTU) :



Les prix du gaz naturel demeureront aussi compétitifs, selon ce qu'en croit 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 dans la courbe des contrats à terme pour les prochaines années.

Le prix moyen du gaz naturel à la frontière de l'Alberta, au cours de l'exercice 2011, a été de 3,36\$/GJ alors qu'il s'établissait à 4,00\$/GJ pour la même période en 2010. Le prix du gaz naturel se maintient donc bas, poursuivant la tendance observée depuis plus de trois ans. Ce niveau de prix permet au gaz naturel de demeurer dans une position concurrentielle enviable et avantageuse pour tous les marchés de Gaz Métro-daQ, et plus particulièrement pour le marché industriel où les ventes régulières et à court terme du service interruptible demeurent élevées. Pour le marché commercial de Gaz Métro-daQ, le gaz naturel est l'énergie la moins chère depuis 13 ans⁽¹⁾ par rapport à l'électricité et à titre de combustible fossile le plus propre, il peut contribuer immédiatement et de façon importante à la diminution des GES.

Le graphique suivant présente l'historique et la tendance future du prix mensuel du gaz naturel à la frontière de l'Alberta (Empress) depuis octobre 2007 jusqu'en octobre 2012.



⁽¹⁾ Pour des entreprises utilisant un appareil de chauffage à haute efficacité énergétique dont la consommation moyenne annuelle de gaz naturel est de 15 000 m³.

ÉLECTRICITÉ

La conscience environnementale des citoyens et des entreprises du Québec évolue de manière graduelle, au fil des développements technologiques, qui rendent accessibles des modes de production à faible impact environnemental. 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 dans des projets éoliens raccordés à des réseaux électriques, trois au Québec avec comme partenaires Valener et Boralex, et un au Vermont par l'intermédiaire de sa filiale GMP.

D'une puissance installée de 272 mégawatts, puissance suffisante pour approvisionner près de 50 000 foyers en énergie, les travaux de construction des projets éoliens 2 et 3 qui seront installés sur les terres privées du Séminaire de Québec sont entamés depuis quelques mois déjà et se poursuivront jusqu'en décembre 2013. Outre ces deux parcs éoliens, le consortium a fait l'acquisition des droits et du contrat d'approvisionnement en électricité relatifs à un projet éolien d'une puissance installée de 69 mégawatts, cédé par Kruger. Ce troisième projet éolien, appelé projet éolien 4, sera aussi développé sur les terres privées de la Seigneurie de Beaupré et sa mise en service est prévue en décembre 2014. GMP, filiale de Gaz Métro, a quant à elle débuté la construction d'un parc éolien de 63 mégawatts situé au Vermont, dont la mise en service est prévue à la fin de 2012.

GAZ NATUREL DANS LE TRANSPORT

Le vaste secteur du transport doit, quant à lui, mettre l'accent sur la réduction de son empreinte environnementale, étant donné qu'il est le plus émissif au Québec, avec 40 % du bilan total des émissions de GES. Quoique l'essence et le diesel soient susceptibles de maintenir leur position dominante sur ce marché pendant encore de nombreuses années, le recours à une nouvelle génération de moteurs à gaz naturel permettrait de réduire du quart les émissions de GES des camions lourds. Transport Robert 1973 Ltée (Transport Robert), une entreprise québécoise reconnue par ses pairs comme un leader de son industrie, a misé sur cette nouvelle avenue et est actuellement à faire construire 180 camions qui seront alimentés au GNL par l'entremise de Solutions Transport, filiale indirecte de Gaz Métro. Attirés par ces avantages marqués, plusieurs autres grands transporteurs envisagent sérieusement de recourir à cette nouvelle technologie. Ils sont encouragés également par les mesures fiscales mises de l'avant, il y a un an, par le gouvernement du Québec pour favoriser l'acquisition de camions fonctionnant avec des carburants plus propres.

TAUX D'INTÉRÊT

Malgré la stabilité du taux d'escompte de la Banque du Canada au cours de l'exercice 2011, les taux d'intérêt à long terme (Canada 30 ans) ont diminué durant la seconde moitié de l'exercice 2011, après avoir été légèrement à la hausse au cours de la première moitié. Au cours de l'exercice 2011, Gaz Métro-daQ n'a eu besoin d'aucun nouveau financement et n'avait aucune dette à refinancer. La prochaine échéance d'obligations de première hypothèque de Gaz Métro-daQ aura lieu en avril 2013.

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'avoire ordinaire présumé de Gaz Métro-daQ, compte tenu de son mécanisme réglementaire actuel. Cet impact défavorable s'explique par le fait que ce taux de rendement autorisé dérive d'une formule automatique d'ajustement basée sur les prévisions des taux d'intérêt des obligations 30 ans du Canada. Dans ce sens, Gaz Métro-daQ a déposé à la Régie, dans le cadre de son dossier tarifaire 2012, une demande visant à ne plus appliquer la formule automatique et de fixer le taux de rendement sur l'avoire ordinaire à 9,80 % pour son exercice 2012.

0) SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE

1. FAITS SAILLANTS

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS, SAUF LORSQU'INDIQUÉ AUTREMENT)	2011	2010	2009
Revenus	1 962,8	2 020,4	2 249,2
Marge bénéficiaire brute	747,5	760,0	791,3
Bénéfice net	164,0	178,7	158,5
Bénéfice net ajusté ^{(1) (2)}	164,0	152,6	159,6
Bénéfice net par part (en dollars)	1,30	1,48	1,32
Bénéfice net ajusté par part (en dollars) ^{(1) (2)}	1,30	1,27	1,32
Distributions versées par part (en dollars) ⁽³⁾	0,84	1,55	1,24
Liquidités distribuables ⁽¹⁾	148,5	137,0	249,6
Actif total	3 727,2	3 666,6	3 306,8
Dette totale	1 762,9	1 858,6	1 769,8
Ratio de la dette par rapport au capital investi	63,5%	66,6%	65,1%

⁽¹⁾ Ces mesures sont des mesures financières non définies en vertu des PCGR du Canada. Pour plus de détails, se référer à la section Mesures financières non conformes aux PCGR du Canada du présent rapport de gestion.

⁽²⁾ Ajusté pour exclusion, à l'exercice 2010, un ajustement non monétaire favorable lié aux impôts futurs de 26,1 millions \$ et un ajustement non monétaire défavorable de 1,1 million \$ à l'exercice 2009.

⁽³⁾ 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 d'entreprise décrite à la rubrique Réorganisation de la Société et impacts relatifs aux impôts futurs.

2. REVENUS

Les revenus consolidés pour l'exercice terminé le 30 septembre 2011 s'élevaient à 1 962,8 millions\$, comparativement à 2 020,4 millions\$ au cours de l'exercice précédent, soit une baisse de 57,6 millions\$ ou 2,9%. Cette baisse s'explique principalement par :

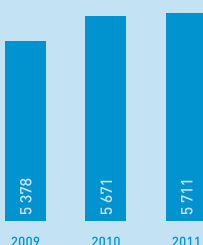
- la diminution des revenus de Gaz Métro-daQ de 39,3 millions\$ causée principalement par les paramètres du dossier tarifaire 2011 qui reflétaient des baisses des tarifs de distribution, de fourniture, de compression et d'équilibrage, à l'exception du tarif de transport qui a augmenté pour refléter les décisions de l'ONÉ d'accorder des augmentations tarifaires à TCPL ;
- l'effet de change défavorable de 18,3 millions\$ à la suite de la conversion en dollar canadien des revenus de VGS et de GMP générés en dollar américain ;
- l'impact favorable de 2,9 millions\$ d'un ajustement tarifaire relié à l'exercice 2009 de TQM, approuvé par l'ONÉ au cours de l'exercice 2010 de Gaz Métro ;
- l'effet du plan pluriannuel de TQM engendrant une baisse de ses revenus de 2,7 millions\$ au cours de l'exercice 2011 ; et
- le règlement favorable de 2,3 millions\$ provenant d'un litige impliquant HydroSolution, reconnu au troisième trimestre de l'exercice 2010 ;

partiellement compensée par :

- la hausse des revenus de 8,6 millions\$ générés par la distribution d'énergie au Vermont, excluant l'effet de la variation du taux de change, principalement attribuable aux paramètres du dossier tarifaire 2011 de GMP, qui reflétait une hausse des tarifs d'électricité de 3,1% et à une hausse des volumes livrés par VGS et GMP en raison, entre autres, de températures plus froides.

Il est important de rappeler 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.

VOLUMES DE GAZ NATUREL DISTRIBUÉS NORMALISÉS CONSOLIDÉS (EN MILLIONS DE MÈTRES CUBES)



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 2011 totalisent 5 711 millions de mètres cubes (10^6m^3), en hausse de 0,7% par rapport à l'exercice précédent. Cette hausse est principalement attribuable à l'augmentation de la consommation dans les secteurs du raffinage, de la pétrochimie, de la métallurgie et des pâtes et papiers par les clients de Gaz Métro-daQ et à l'effet favorable des températures plus froides au Vermont. Cette hausse est atténuée par l'application d'une nouvelle méthode de détermination de la normale climatique, qui a affecté à la baisse, les volumes des marchés résidentiel et commercial de Gaz Métro-daQ de 36,4 millions de mètres cubes au cours de l'exercice 2011.

3. RÉORGANISATION DE LA SOCIÉTÉ ET IMPACTS RELATIFS AUX IMPÔTS FUTURS

3.1 RÉORGANISATION DE LA SOCIÉTÉ

Le 30 septembre 2010, une réorganisation a été réalisée afin de transformer la structure de détention publique de Gaz Métro en une nouvelle société cotée en bourse versant des dividendes, Valener, tel que décrit plus amplement à la section A) APERÇU DE LA COMPAGNIE ET AUTRES, du présent rapport de gestion.

La réorganisation a comporté l'échange, à raison d'une pour une, de toutes les parts de Gaz Métro détenues par le public, qui représentaient collectivement une participation économique d'environ 29% dans Gaz Métro, contre des actions ordinaires de Valener. Après l'échange, Valener est devenue un associé de Gaz Métro, au même titre que GMi et Gaz Métro Plus inc., qui ont conservé leur participation respective dans Gaz Métro. Les porteurs de parts publics de Gaz Métro ont conservé leur participation économique proportionnelle dans Gaz Métro indirectement par l'intermédiaire de Valener et bénéficiaire, par l'intermédiaire de Valener, 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 (environ 6,7 millions\$ par exercice) depuis le 1^{er} octobre 2010.

Dans le cadre de la réorganisation, Valener s'était vue octroyer 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, sous réserve de l'obtention de tous les consentements requis. Le 20 décembre 2010, Valener a exercé l'option Seigneurie et a acquis indirectement de Gaz Métro Éole, une filiale à part entière de Gaz Métro, une participation de 49% dans Beauré Éole, une nouvelle 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 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.

3.2 IMPACTS RELATIFS AUX IMPÔTS FUTURS

Compte tenu de cette réorganisation, la Société n'est plus considérée comme une EIPD aux fins de la *Loi de l'impôt sur le revenu* puisque ses parts ne sont plus cotées sur une bourse de valeurs. Par conséquent, Gaz Métro et ses filiales et coentreprises constituées en sociétés en commandite n'ont plus à se conformer au CPN-167 inclus à la Partie V du Manuel, intitulé *Passifs d'impôts futurs – fiducies de revenu et autres entités intermédiaires de placement déterminées*, imposant l'enregistrement d'actifs et de passifs d'impôts futurs.

Depuis cette réorganisation réalisée le 30 septembre 2010, Gaz Métro ne comptabilise plus de passifs d'impôts futurs relatifs aux sociétés en commandite ayant des activités à tarifs réglementés et les frais reportés y afférents. Par conséquent, le passif d'impôts futurs de 103,3 millions\$, qui avait été comptabilisé par Gaz Métro au 30 juin 2010, relativement aux sociétés en commandite ayant des activités à tarifs réglementés, a été renversé le 30 septembre 2010 et, en contrepartie, le compte de frais reportés y afférent avait été réduit du même montant.

De plus, cette réorganisation a fait en sorte que Gaz Métro n'ait plus à comptabiliser de passifs d'impôts futurs ni de dépense ou de récupération d'impôts futurs relatifs à ses filiales et coentreprises constituées en sociétés en commandite dont les activités ne

répondent pas à la définition d'entités assujetties à la réglementation des tarifs au sens du Manuel. En conséquence, le passif d'impôts futurs de 27,5 millions\$, qui avait été comptabilisé par Gaz Métro au 30 juin 2010, relativement aux sociétés en commandite n'ayant pas des activités à tarifs réglementés, a également été renversé au 30 septembre 2010 et, en contrepartie, une récupération d'impôts futurs a été comptabilisée pour le même montant.

Compte tenu qu'un montant de 1,4 million\$ avait été comptabilisé au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2010 à titre d'ajustement défavorable lié aux impôts futurs, un impact non monétaire net favorable lié aux im-pôts futurs de 26,1 millions\$ a été reconnu à l'exercice 2010.

Depuis cette réorganisation, au 30 septembre 2010, il n'y a plus de différence entre le bénéfice net et le bénéfice net ajusté.

LA DISPOSITION DE MTO RÉPOND À L'OBJECTIF DE CONCENTRER LES ACTIVITÉS DE GAZ MÉTRO DANS LE DOMAINE DE L'ÉNERGIE

4. BÉNÉFICE NET ET BÉNÉFICE NET PAR PART

4.1 BÉNÉFICE NET

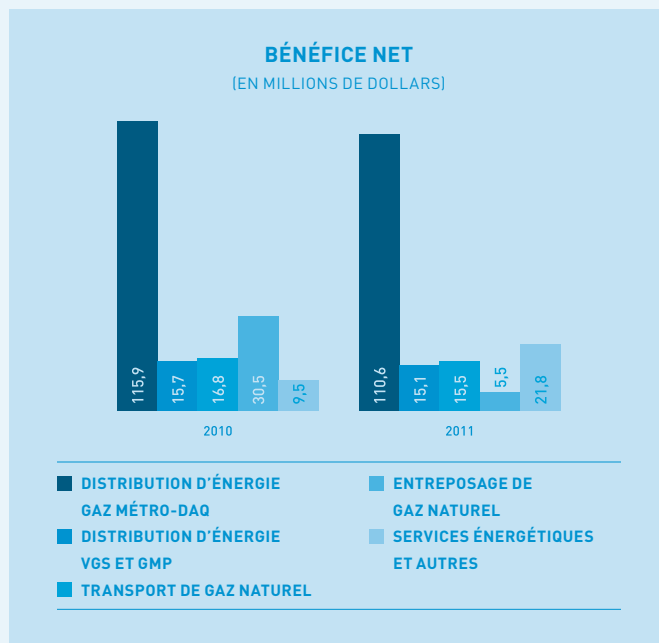
Le bénéfice net pour l'exercice 2011 s'établit à 164,0 millions\$, en baisse de 14,7 millions\$ ou 8,2%, comparativement à l'exercice précédent. Cette baisse s'explique principalement par :

- le renversement du passif d'impôts futurs de 26,1 millions\$ comptabilisé au cours de l'exercice 2010 en raison de la réorganisation corporative, tel qu'expliqué précédemment ;
- une baisse de 5,3 millions\$ du bénéfice net généré par Gaz Métro-daQ qui provient de l'effet de la diminution des impôts et de la taxe sur le capital, de la diminution du taux de rendement autorisé sur l'avoir ordinaire présumé de l'exercice et de la baisse de la quote-part de l'excédent de rendement attribuée aux associés de Gaz Métro ;
- l'impact de 2,9 millions\$ relatif à une décision favorable rendue durant l'exercice 2010 par l'ONÉ, sur le taux de rendement de TQM pour son exercice 2009 ;
- les frais encourus au cours de l'exercice 2011 relativement à l'acquisition de CVPS ;
- le règlement favorable de 2,3 millions\$ provenant d'un litige impliquant HydroSolution, reconnu durant l'exercice 2010 ; et
- l'effet d'un recouvrement d'impôts de 1,2 million\$ perçu par PNGTS au cours de l'exercice 2010, à la suite de la revue fiscale effectuée par l'État du New Hampshire ;

partiellement compensée par :

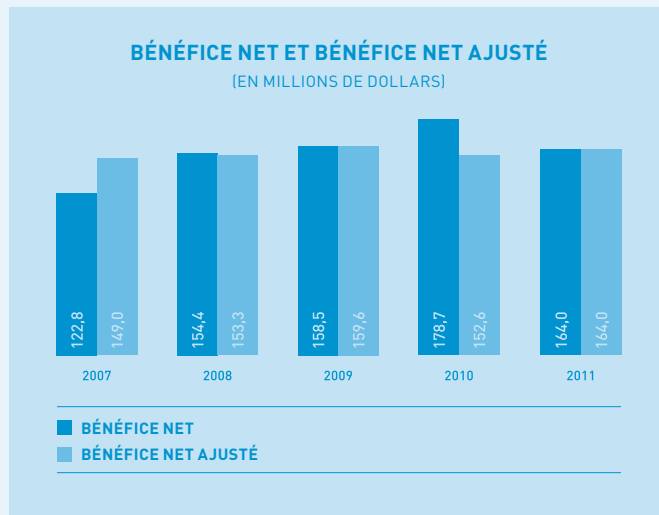
- un gain de 17,5 millions\$ réalisé sur la vente de la totalité des actions détenues par Gaz Métro Plus dans MTO, entreprise qui exploite un réseau de fibre optique à haut débit ;
- une baisse de 6,6 millions\$ des frais encourus relativement à la réorganisation de la Société ; et
- un gain de 1,1 million\$ réalisé par Gaz Métro Éole sur la vente à Valener de 49% de sa participation dans les projets Seigneurie.

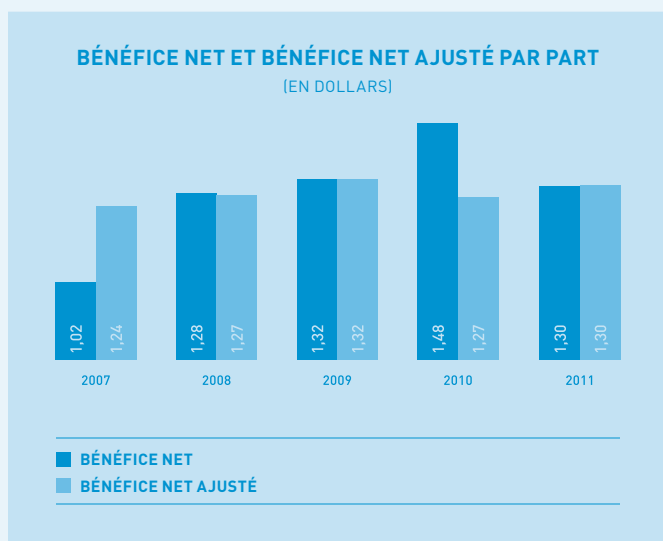
Le bénéfice net de Gaz Métro-daQ, qui est fortement influencé par le taux de rendement autorisé par la Régie sur son avoir présumé, représente un peu plus de 67% du bénéfice net consolidé généré par Gaz Métro au cours de l'exercice 2011, soit un niveau comparable à celui de l'exercice 2010 (65%). Le tableau suivant présente la répartition du bénéfice net consolidé de la Société dans chacun de ses secteurs d'activité.



4.2 ÉVOLUTION DU BÉNÉFICE NET ET DU BÉNÉFICE NET PAR PART

Le bénéfice net pour l'exercice 2011 s'établit à 164,0 millions\$, en baisse de 14,7 millions\$ ou 8,2%, comparativement à l'exercice précédent. Le bénéfice net par part pour l'exercice 2011 est de 1,30\$, en baisse de 0,18\$ par rapport à l'exercice précédent. N'eût été de l'impact non monétaire favorable comptabilisé durant l'exercice 2010 relativement aux impôts futurs, le bénéfice net de l'exercice 2011 aurait été en hausse de 11,4 millions\$.





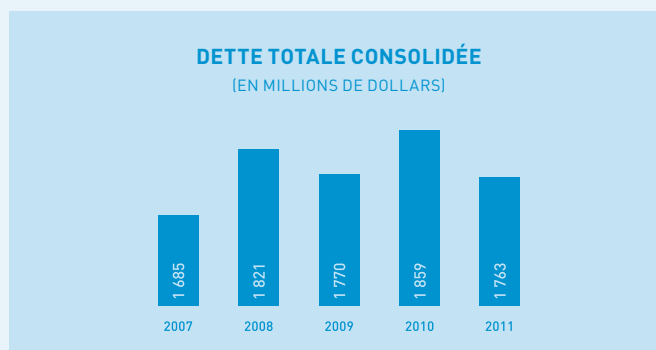
Le 1^{er} octobre 2007, l'ICCA avait publié de nouvelles recommandations imposant aux sociétés intermédiaires, telles que Gaz Métro, avant la réorganisation décrite à la rubrique Réorganisation de la Société et impacts relatifs aux impôts futurs de la présente section, de reconnaître les effets des modifications 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 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 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 de 149,0 millions\$ à 122,8 millions\$. Depuis l'exercice 2007, la Société présentait la notion de bénéfice net ajusté consolidé afin d'exclure les impacts reliés aux impôts futurs découlant de l'adoption de ce projet de loi, tel que le démontrent les tableaux ci-dessus. Cette mesure permet de présenter un bénéfice qui reflète mieux la réalité des activités et du rendement de Gaz Métro.

Au 30 septembre 2010, à la suite de la réorganisation corporative décrite précédemment, la Société ne répond 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.

5. SITUATION DE TRÉSORERIE

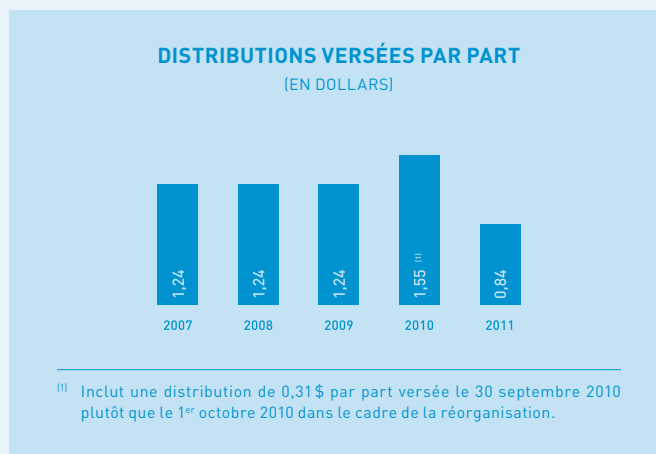
5.1 RATIO DE LA DETTE PAR RAPPORT AU CAPITAL INVESTI

Le ratio de la dette par rapport au capital investi se situe à 63,5% au 30 septembre 2011 comparativement à 66,6% à pareille date l'exercice précédent, en baisse de 3,1%. Dans l'objectif de rééquilibrer sa structure de capital à un niveau plus comparable à son niveau historique, la Société a procédé, le 7 octobre 2010, à une émission de parts pour un produit net d'environ 100 millions\$.



5.2 DISTRIBUTIONS VERSÉES PAR PART

La Société a versé 0,84\$ par part à ses associés au cours de l'exercice 2011 comparativement à 1,55\$ par part au cours de l'exercice 2010. Cette différence s'explique principalement par le fait que durant l'exercice 2010, quatre distributions trimestrielles de 0,31\$ par part chacune avaient été versées par la Société, afin de demeurer fidèle à sa pratique de distribuer la quasi-totalité de ses bénéfices. 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 expliquée à la rubrique Réorganisation de la Société et impacts relatifs aux impôts futurs de la section O) SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE de ce présent rapport de gestion. 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. En conséquence, l'exercice 2011 comprend exceptionnellement trois distributions représentant chacune un montant de 0,28\$ par part. La Société prévoit maintenir ce niveau de distribution de 0,28\$ par part pour chacun des quatre trimestres de l'exercice 2012.



P) RÉSULTATS SECTORIELS

BÉNÉFICE NET CONSOLIDÉ ET BÉNÉFICE NET AJUSTÉ CONSOLIDÉ (EXCLUANT LES ÉLÉMENTS NON RÉCURRENTS)

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS)	2011	2010	VARIATION
DISTRIBUTION D'ÉNERGIE			
Gaz Métro-daQ	110,6	115,9	(5,3)
VGS et GMP	18,9	19,7	(0,8)
Frais reliés au financement des investissements dans ce secteur ⁽¹⁾	(3,8)	(4,0)	0,2
Gain sur la vente d'un placement détenu par GMP	-	(0,8)	0,8
	125,7	130,8	(5,1)
TRANSPORT DE GAZ NATUREL			
TQM, PNGTS et Champion	19,1	20,7	(1,6)
Frais reliés au financement des investissements dans ce secteur ⁽¹⁾	(3,6)	(3,9)	0,3
Décision favorable de l'ONÉ sur le taux de rendement de TQM pour 2009	-	(2,9)	2,9
Effet de la revue fiscale de l'État du New Hampshire (net d'impôts)	-	(1,2)	1,2
	15,5	12,7	2,8
ENTREPOSAGE DE GAZ NATUREL			
Intragaz	7,2	32,2	(25,0)
Frais reliés au financement des investissements dans ce secteur ⁽¹⁾	(1,7)	(1,7)	-
Impact non monétaire relié aux impôts futurs ⁽²⁾	-	(25,1)	25,1
	5,5	5,4	0,1
SERVICES ÉNERGÉTIQUES ET AUTRES			
Énergie, eau et fibre optique	23,3	11,1	12,2
Frais reliés au financement des investissements dans ce secteur ⁽¹⁾	(1,5)	(1,6)	0,1
Impact non monétaire relié aux impôts futurs ⁽²⁾	-	(2,7)	2,7
Gain sur la vente de MTO	(17,5)	-	(17,5)
Perte sur la vente d'Aqua Data	0,2	-	0,2
Règlement d'un litige impliquant HydroSolution	-	(2,3)	2,3
Gain sur la vente de Teldig	-	(0,8)	0,8
	4,5	3,7	0,8
AFFAIRES CORPORATIVES ET AUTRES			
Affaires corporatives et autres	(4,5)	(9,7)	5,2
Impact non monétaire relié aux impôts futurs ⁽²⁾	-	1,7	(1,7)
Frais reliés à l'acquisition de CVPS	1,8	-	1,8
Frais de réorganisation corporative	0,1	6,7	(6,6)
Gain réalisé par Gaz Métro Éole sur la vente de 49,0% de sa participation dans les projets Seigneurie	(1,1)	-	(1,1)
	(3,7)	(1,3)	(2,4)
Bénéfice net ajusté consolidé, excluant les éléments non récurrents	147,5	151,3	(3,8)
Impact non monétaire relié aux impôts futurs ⁽²⁾	-	26,1	(26,1)
Bénéfice net consolidé, excluant les éléments non récurrents	147,5	177,4	(29,9)
Éléments non récurrents	16,5	1,3	15,2
Bénéfice net consolidé	164,0	178,7	(14,7)

⁽¹⁾ Correspond aux frais financiers encourus par la Société afin de financer les investissements dans les filiales, coentreprises et satellites de chacun des secteurs.

⁽²⁾ Correspond à l'ajustement des impôts futurs relié aux filiales et coentreprises de Gaz Métro constituées en sociétés en commandite qui ne se qualifient pas comme étant des entreprises à tarifs réglementés selon le Manuel. La Société n'a plus à comptabiliser d'ajustement lié aux impôts futurs depuis le 30 septembre 2010, à la suite de la réorganisation expliquée à la rubrique Réorganisation de la Société et impacts relatifs aux impôts futurs de la section O) SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE.

1.1 GAZ MÉTRO-DAQ

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS)	2011	2010	VARIATION
Revenus	1 501,0	1 540,3	(39,3)
Marge bénéficiaire brute	537,3	544,5	(7,2)
Bénéfice net	110,6	115,9	(5,3)

REVENUS

Les revenus de Gaz Métro-daQ ont diminué de 39,3 millions\$ au cours de l'exercice 2011, pour se situer à 1 501,0 millions\$ comparativement à l'exercice précédent.

Le tableau suivant présente les faits saillants des résultats de l'exercice 2011 en termes de variations des volumes et des revenus, par rapport à l'exercice 2010.

EXERCICE 2011	VARIATION DES VOLUMES (10 ⁶ M ³)	VARIATION DES VOLUMES (%)	VARIATION DES REVENUS (MILLIONS \$)
SERVICES			
Distribution :			
Résidentiel et commercial	(118)	(4,2)	(17,7)\$
Industriel	142	5,4	(9,4)
Total distribution	24		(27,1)
Fourniture et compression	22	0,7	(67,6)
Transport	33	0,7	61,4
Équilibrage	14	0,3	(26,6)
Autres revenus			20,6
Total			(39,3)\$

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 reliés aux activités de Gaz Métro-daQ s'explique principalement par :

- la diminution de 67,6 millions\$ des revenus de fourniture et de compression, causée principalement par la baisse de 11,2% du tarif moyen de la fourniture, légèrement compensée par une augmentation des volumes du service de fourniture de 0,7% ;
- la diminution de 26,6 millions\$ des revenus d'équilibrage provenant essentiellement de la baisse de 27,4% du tarif moyen d'équilibrage autorisé par la Régie ;
- la diminution de 17,7 millions\$ des revenus de distribution des marchés résidentiel et commercial, causée par la baisse de 4,7% des tarifs de distribution autorisés par la Régie jumelée à la baisse des volumes de 4,2%. Malgré cette baisse des volumes, Gaz Métro-daQ a été en mesure de rencontrer l'indicateur de performance relatif au maintien des revenus de cette clientèle au cours de l'exercice 2011. Cette baisse des volumes a été partiellement anticipée et factorisée au dossier tarifaire 2011 et provient, entre autres, de l'application d'une nouvelle méthode de normale climatique dont l'impact, pour l'exercice 2011, est de 36,4 millions de mètres cubes expliquée ci-après ; et
- la diminution de 9,4 millions\$ des revenus de distribution sur le marché industriel, causée par la baisse de 5,1% des

tarifs de distribution autorisés par la Régie, partiellement compensée par une hausse des volumes de 5,4%, qui n'avait pas été factorisée au dossier tarifaire 2011 ;

partiellement compensée par :

- l'augmentation de 61,4 millions\$ des revenus de transport principalement générée par des tarifs moyens plus élevés par rapport à l'exercice 2010. Cette augmentation reflète les 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% (de 1,64\$ à 2,24\$/GJ). Cette hausse est accentuée par la hausse de 0,7% des volumes transportés ; et
- l'augmentation des autres revenus de 20,6 millions\$ causée principalement par la baisse de la quote-part de l'excédent de rendement attribué aux clients, occasionnée par la réduction de l'excédent de rendement réalisé au cours de l'exercice 2011 par rapport à l'exercice 2010.

Les variations de revenus de Gaz Métro-daQ 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 (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. À cet égard, une nouvelle méthode d'évaluation de la normale climatique nommée Ouranos, a été utilisée depuis le début de l'exercice financier 2011. Ce changement de méthode vise à établir une température normale tenant compte du phénomène de réchauffement climatique observé depuis 1971, lequel n'était pas capté adéquatement par la méthode utilisée précédemment, selon la moyenne de température des 30 dernières années. L'application de la normale corrigée dans le dossier tarifaire 2011 a eu pour effet de réduire les livraisons normalisées projetées de Gaz Métro-daQ pour l'exercice 2011 d'environ 37 millions de mètres cubes. Par ailleurs, l'application de cette nouvelle méthode a pour effet de réduire l'importance des montants imputés aux comptes de stabilisation tarifaire, tel qu'observé depuis le 1^{er} octobre 2010.

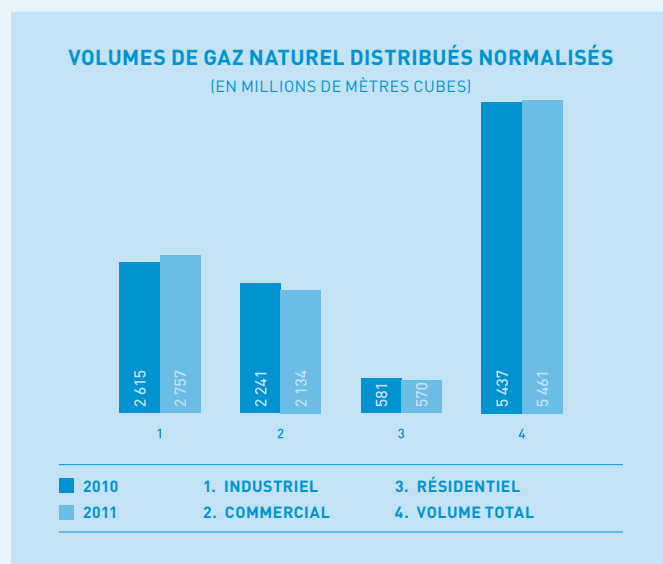
En prenant en considération ces mécanismes de normalisation, un montant de 2,0 millions\$ à récupérer auprès des clients a été enregistré aux comptes de stabilisation tarifaire durant l'exercice 2011, comparativement à 36,3 millions\$ pour l'exercice 2010. Cette diminution résulte de l'utilisation de la nouvelle méthode d'évaluation de la normale climatique Ouranos. Tel qu'anticipé, les températures réelles observées durant l'exercice 2011 ont été beaucoup plus près de la normale climatique.

Les revenus de distribution incluent des sommes relatives à la redevance annuelle au Fonds vert. Le gouvernement du Québec a fixé l'entrée en vigueur du *Règlement relatif à la redevance annuelle au Fonds vert* au 14 décembre 2007. Conformément à ce règlement, la redevance annuelle de Gaz Métro-daQ totalise 39,6 millions\$ pour l'exercice 2011 (40,2 millions\$ pour l'exercice 2010), conformément à l'avis de paiement reçu en octobre 2010. Les coûts relatifs à cette redevance, qui font partie des frais d'exploitation et d'entretien de Gaz Métro-daQ, sont inclus à même les tarifs de distribution depuis le 1^{er} octobre 2009. Les sommes ainsi collectées auprès 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.

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. 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 2011 sont en hausse de 0,4% pour se situer à 5 461 millions de mètres cubes, comparativement à 5 437 millions de mètres cubes au cours de l'exercice précédent.

La hausse de 5,4% des volumes distribués normalisés du marché industriel pour l'exercice 2011 s'explique, entre autres, par une hausse de la consommation, notamment dans les secteurs des raffineries, de la pétrochimie, de la métallurgie ainsi que dans celui des pâtes et papiers. La baisse du prix du gaz naturel découlant de l'offre continentale abondante a favorisé une position concurrentielle avantageuse et a incité les clients à utiliser le gaz naturel au lieu des produits pétroliers.

Le marché résidentiel et le marché commercial présentent des baisses respectives de 1,9% et de 4,8% des volumes distribués normalisés par rapport à l'exercice 2010, expliquées, entre autres, par :

- une baisse des volumes attribuable à la mise en place de mesures en efficacité énergétique par les clients de Gaz Métro-daQ; et
- une baisse des volumes liée à l'application de la nouvelle méthode Ouranos afin de déterminer la normale climatique; partiellement compensées par :
- la maturation des nouvelles ventes.

CLIENTS EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE	2011	2010	VARIATION
Nombre de clients	184 373	182 258	1,2%
Signature de nouveaux contrats ⁽¹⁾	8 069	7 745	4,2%
Volumes de gaz naturel (en millions de mètres cubes) liés aux nouveaux contrats signés au cours de l'exercice ⁽²⁾	120,2	90,3	33,1%
Taux de pénétration (établi à partir des unités construites du secteur résidentiel dans la région de Montréal)	43%	30%	13,0%
Taux de satisfaction des nouveaux clients ⁽³⁾	92%	91%	1,0%

⁽¹⁾ Le nombre de signatures de nouveaux contrats au cours de l'exercice 2011 est légèrement supérieur à celui atteint à l'exercice précédent. Cette situation s'explique par une avance en nouvelle construction commerciale atténuée en partie par un nombre légèrement inférieur de ventes en nouvelle construction résidentielle et ce, malgré une baisse significative des mises en chantier.

⁽²⁾ Bien que le nombre de contrats signés soit légèrement en hausse par rapport à l'exercice précédent, les volumes de gaz naturel associés aux nouveaux contrats signés sont en importante hausse car des clients commerciaux et industriels à grande consommation d'énergie ont opté pour le gaz naturel au lieu du mazout. D'ailleurs, Gaz Métro-daQ a réussi à atteindre l'objectif fixé pour cet indicateur de performance en 2011 de même que celui associé au rendement généré par ces nouvelles ventes.

⁽³⁾ Gaz Métro-daQ a réussi à atteindre l'objectif fixé pour son taux de satisfaction des nouveaux clients à l'exercice 2011, et ce, malgré la hausse du nombre de signatures de nouveaux contrats au cours de l'exercice.

BÉNÉFICE NET

Le bénéfice net relié à Gaz Métro-daQ s'établit à 110,6 millions\$ pour l'exercice 2011, en baisse de 5,3 millions\$ comparativement à 115,9 millions\$ à l'exercice 2010. La baisse du bénéfice net par rapport à celui de l'exercice 2010 est expliquée essentiellement par :

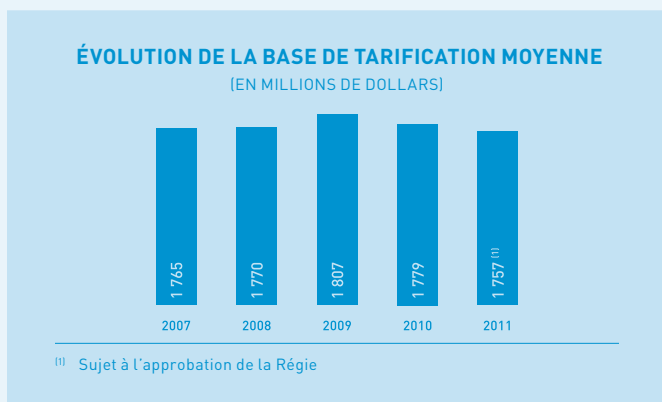
- la baisse des impôts et de la taxe sur le capital inclus dans les tarifs chargés aux clients et subséquemment pris en charge par les associés de Gaz Métro;
 - la baisse du taux de rendement autorisé sur l'avoir ordinaire présumé de l'exercice, telle qu'expliquée ci-après;
 - la baisse de la base de tarification moyenne, telle qu'expliquée ci-après; et
 - la baisse de 1,5 million\$ de la quote-part de l'excédent de rendement attribuée aux associés de Gaz Métro-daQ, telle qu'expliquée ci-après;
- compensée en partie par :
- la baisse de la charge financière principalement attribuable à la variation des intérêts capitalisés sur les frais et crédits reportés.

Le niveau de bénéfice net de Gaz Métro-daQ, pour l'exercice 2011, a d'ailleurs contribué à l'atteinte de l'un de ses objectifs de performance financière, soit le dépassement du bénéfice anticipé au dossier tarifaire 2011. De plus, Gaz Métro-daQ a réalisé l'objectif annuel d'économies d'énergie annualisées à travers les programmes du PGEÉ, lui permettant ainsi d'avoir droit à l'incitatif à la performance du PGEÉ de 4,0 millions\$, tout comme à l'exercice 2010. Le bénéfice net ainsi généré a aussi permis à Gaz Métro-daQ de dépasser le taux de rendement autorisé sur l'avoir ordinaire présumé de 9,09%, tel qu'expliqué ci-après.

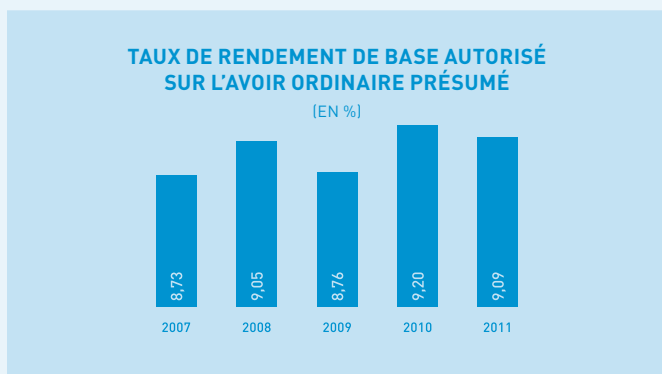
RENDEMENT SUR L'AVOIR ORDINAIRE PRÉSUMÉ

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

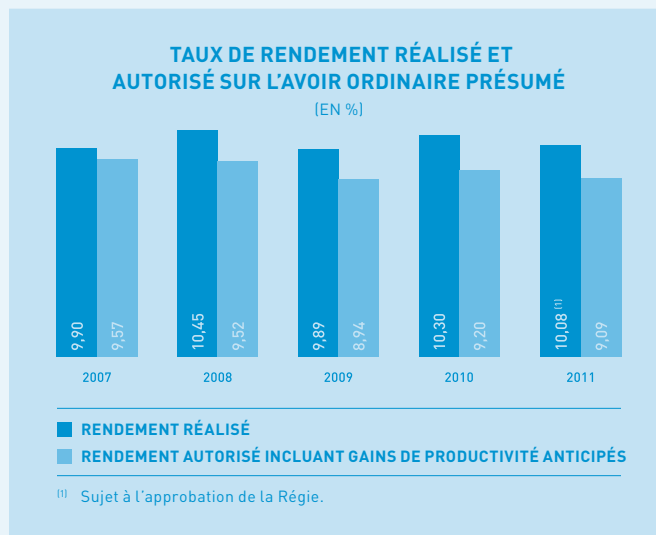
La base de tarification moyenne pour l'exercice 2011 est en baisse de 22,0 millions\$ comparativement à celle de l'exercice 2010. Cette baisse s'explique principalement par la diminution du niveau des inventaires, du niveau des développements informatiques et de l'ensemble des frais et crédits reportés, partiellement compensée par la hausse des investissements en propriétés, aménagements et équipements.



Le taux de rendement de base autorisé sur l'avoir ordinaire présumé, pour l'exercice 2011, est en baisse de 0,11 % par rapport à celui autorisé en 2010, pour se situer à 9,09 %. 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.



Le taux de rendement réalisé sur l'avoir ordinaire présumé pour l'exercice 2011 est en baisse de 0,22 % par rapport à celui réalisé en 2010, pour se situer à 10,08 %. Cette baisse s'explique principalement par la baisse du taux de rendement autorisé expliquée précédemment et par l'excédent de rendement réalisé au cours de l'exercice 2011, tel qu'expliqué ci-après.



EXCÉDENT DE RENDEMENT

Ce tableau présente pour les exercices 2011 et 2010, la quote-part des clients et la quote-part des associés de Gaz Métro dans l'excédent de rendement réalisé par Gaz Métro-daQ, conformément au mécanisme incitatif en vigueur.

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS)	2011	2010	VARIATION
Excédent de rendement réalisé ⁽¹⁾ (100%)	20,8	40,7	(19,9)
Quote-part des clients	15,6	34,0	(18,4)
Quote-part des associés de Gaz Métro	5,2	6,7	(1,5)

⁽¹⁾ L'excédent de rendement réalisé pour l'exercice 2011 est sujet à l'approbation de la Régie.

Gaz Métro-daQ a comptabilisé un excédent de rendement de 20,8 millions\$ au cours de l'exercice 2011 comparativement à 40,7 millions\$ en 2010. La quote-part des associés de Gaz Métro est de 5,2 millions\$ pour l'exercice 2011, correspondant à 25 % de l'excédent de rendement, comparativement à 6,7 millions\$ pour l'exercice 2010. Le partage de l'excédent de rendement de l'exercice 2010 s'est fait après le remboursement d'un montant de 14,1 millions\$ à titre de remboursement résiduel de l'avance consentie à Gaz Métro-daQ par ses clients dans le cadre du dossier tarifaire 2010.

L'atteinte des indicateurs de performance prévus au mécanisme incitatif en vigueur a permis à Gaz Métro-daQ d'accéder à sa quote-part de l'excédent de rendement.

L'excédent de rendement réalisé par Gaz Métro-daQ au cours de l'exercice 2011 de 20,8 millions\$, par rapport à ce qui avait été anticipé au dossier tarifaire 2011, s'explique principalement par :

- l'augmentation de la marge bénéficiaire brute découlant de :
 - l'augmentation des volumes livrés sur le marché industriel, jumelée à une hausse du prix de vente moyen réalisé sur les ventes à court terme du service interruptible résultant de la position concurrentielle très favorable du gaz naturel par rapport au mazout lourd, atténuée par une baisse des taux moyens dans les marchés résidentiel et commercial ;
 - la hausse des transactions d'optimisation liées à des contrats d'entreposage; et
 - la réduction du coût des outils d'équilibrage et de transport ;
- une diminution des amortissements reliés aux propriétés, aménagements et équipements; et
- une diminution des frais d'exploitation et d'entretien par rapport aux prévisions du dossier tarifaire.

AFFAIRES RÉGLEMENTAIRES

SOMMAIRE DE L'ENCADREMENT RÉGLEMENTAIRE DE GAZ MÉTRO-DAQ

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE	2011	2010	2009
Taux de rendement autorisé sur l'avoire ordinaire ⁽¹⁾	9,09 %	9,20 %	8,94 %
Structure de capital (Dettes ; Avoire)	54 % ; 46 % ⁽²⁾	54 % ; 46 % ⁽²⁾	54 % ; 46 % ⁽²⁾
Base de tarification moyenne au dossier tarifaire (en millions de dollars)	1 772 \$	1 782 \$	1 818 \$

⁽¹⁾ Incluant les gains de productivité anticipés

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

DOSSIERS RÉGLEMENTAIRES

EXERCICE 2010

Rapport annuel réglementaire 2010

Le rapport annuel réglementaire de Gaz Métro-daQ pour l'exercice terminé le 30 septembre 2010 a été déposé à la Régie le 22 décembre 2010. La décision finale de la Régie a été rendue le 24 mai 2011. Cette décision n'a pas eu d'incidence sur le bénéfice net de Gaz Métro-daQ pour l'exercice 2011.

EXERCICE 2011

Dossier tarifaire 2011

Le 30 novembre 2010, la Régie a rendu sa décision finale sur le dossier tarifaire 2011 de Gaz Métro-daQ et a fixé le taux de rendement de base autorisé à 9,09% pour l'exercice 2011. Cette décision a eu pour effet de réduire l'ensemble des tarifs de Gaz Métro-daQ de 6,5%, dont une réduction des tarifs de distribution de 4,7%. Le dossier tarifaire 2011 anticipait des gains de productivité de 6,3 millions\$ ayant servi à rembourser partiellement la dette encourue auprès des clients dans le dossier tarifaire 2010.

Étant donné que sa décision finale n'était pas rendue au 1^{er} octobre 2010, date du début de l'exercice 2011, la Régie a approuvé des tarifs provisoires le 30 septembre 2010. La différence entre les tarifs provisoires et les tarifs approuvés par la Régie pour la période du 1^{er} octobre au 30 novembre 2010 a été enregistrée dans un compte de crédits reportés, qui sera amorti au cours de l'exercice 2012, permettant ainsi de retourner ces sommes aux clients par l'entremise des tarifs.

Gaz naturel comme carburant pour les véhicules de transport

Dans sa décision sur la cause tarifaire 2011, la Régie a fixé les modalités pour la détermination des montants à facturer à l'activité non réglementée GNL pour les différents services offerts par l'activité réglementée de Gaz Métro-daQ. Le 21 décembre 2010, Gaz Métro-daQ a déposé une demande d'aménagements relative aux modalités de mise en œuvre du modèle retenu par la Régie. Le 17 mars 2011, la Régie autorisait certains des aménagements proposés par Gaz Métro-daQ et demandait des modifications relatives aux autres demandes d'aménagements. Les effets de ces modifications ont été reflétés dans le dossier tarifaire 2012 pour lequel une décision de la Régie est attendue à l'automne 2011.

Mécanisme incitatif

Le mécanisme incitatif de Gaz Métro-daQ, en vigueur depuis le 1^{er} octobre 2007, viendra à échéance le 30 septembre 2012. Ce mécanisme prévoyait, après le dépôt du dossier tarifaire 2010, qu'une évaluation soit effectuée en vue d'un renouvellement possible avant terme du mécanisme. La Régie a confié à Gaz Métro-daQ et aux intervenants reconnus au dossier le mandat, dans un premier temps, d'évaluer le mécanisme en place et, dans un deuxième temps, de négocier les termes d'un nouveau mécanisme incitatif.

Au terme de la négociation, le nouveau mécanisme a été déposé à la Régie le 2 septembre 2011 en vue d'une mise en place à compter du 1^{er} octobre 2012. Des audiences publiques sur le nouveau mécanisme incitatif sont prévues au cours du mois de janvier 2012 afin qu'une décision soit rendue à temps pour la cause tarifaire 2013.

PERSPECTIVES RÉGLEMENTAIRES

Dossier tarifaire 2012

Le 30 mars 2011, la Régie a approuvé la mise en place des mesures liées à l'implantation de certains aménagements tarifaires affectant la structure des tarifs et certaines autres conditions auxquelles le gaz naturel sera transporté, livré et fourni aux consommateurs à compter du 1^{er} octobre 2011. Ces mesures et conditions avaient été proposées par Gaz Métro-daQ à la phase I de sa demande tarifaire 2012. L'ensemble des autres demandes de son dossier tarifaire 2012 a fait l'objet d'une audience en septembre 2011. Dans le cadre de ce dossier tarifaire, Gaz Métro-daQ a effectué une demande visant à ne plus appliquer la formule automatique et de fixer le taux de rendement sur l'avoir ordinaire à 9,80% pour son exercice 2012. Une décision est attendue à l'automne 2011. Le 30 septembre 2011, la Régie a approuvé le maintien provisoire des tarifs actuels jusqu'à sa décision finale sur le dossier.

Projet visant à assurer les approvisionnements sur l'île de Montréal et la Rive-Sud

Le 20 mai 2011, Gaz Métro-daQ a déposé à la Régie une demande visant à faire approuver un investissement de 23,5 millions\$ qui lui permettra de sécuriser l'approvisionnement de l'île de Montréal et de la Rive-Sud. Ce projet comprend deux volets. Le premier concerne le rétablissement de la conduite sous le tablier du pont Jacques-Cartier qui n'est plus en service depuis plusieurs années mais maintenue en état de veille. Le second concerne l'achat et la mise en service de quatre conduites appartenant à Pétromont inc., entre Varennes et Montréal-Est. L'achat de ces conduites est conditionnel à la satisfaction de Gaz Métro-daQ des résultats d'une revue diligente qui sera faite d'ici le printemps 2012. La Régie a approuvé la demande d'investissement le 15 juillet 2011.

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 81 km. 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 tant souhaité par la communauté de Thetford Mines se concrétisera à l'automne 2012.

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. De nombreux clients commerciaux et industriels pourront se convertir du mazout au gaz naturel au cours des prochaines années et ainsi diminuer leurs émissions de GES de plus de 30%. Le potentiel actuel de la région pour les marchés commercial et industriel est estimé à ce jour à une soixantaine de clients qui consommeraient plus de 11 millions de mètres cubes de gaz naturel par année. Le projet pourra permettre ainsi de réduire la consommation de mazout de plus de huit millions de litres, ce qui représentera une réduction des émissions de GES d'environ 6 400 tonnes équivalent de CO₂.

Dans ce sens, 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 fera économiser à Les Sables Olimag inc. entre 10% et 15% de ses coûts énergétiques et réduira d'environ 19% ses émissions de GES.

Le 23 juin 2011, Gaz Métro-daQ a déposé une demande à la Régie pour faire autoriser les investissements de 7,2 millions\$ afférents à ce prolongement du réseau. La Régie a approuvé cette demande le 23 septembre 2011.

Dossier des coûts d'entreposage

La Régie a rendu une décision le 16 septembre 2011, refusant la demande d'Intragaz, déposée en juin 2011, d'établir son tarif sur la base du coût de service et ce, pour une durée de 15 ans. Dans sa décision, la Régie a proposé deux alternatives pour l'établissement des tarifs des années à venir, soit (i) un tarif équivalent à 13 millions\$ par année pour une durée de 10 ans ou (ii) le maintien du tarif actuel pour le site de Saint-Flavien pour une durée de deux ans et l'établissement d'un nouveau tarif pour le site de Pointe-du-Lac.

En octobre 2011, Intragaz a soumis une demande à la Régie en vue de l'utilisation de la seconde option et a effectué une proposition de tarif pour le site de Pointe-du-Lac. Une décision finale sur les tarifs d'Intragaz est attendue d'ici la fin du mois de novembre 2011, laquelle s'appliquera jusqu'au 30 avril 2013. Intragaz est par ailleurs invité à soumettre sa nouvelle proposition tarifaire pour la période débutant le 1^{er} mai 2013, au plus tard le 30 juin 2012.

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.

Tarifs de transport

Le 24 février 2011, l'ONÉ a approuvé la demande de TCPL d'augmenter ses tarifs de 1,64\$ à 2,24\$/GJ (36,6%), à compter du 1^{er} mars 2011. Cette hausse des tarifs a été reflétée dans les tarifs de transport de Gaz Métro-daQ à compter de la date d'entrée en vigueur des nouveaux tarifs de TCPL. Malgré cette hausse des tarifs de TCPL, 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.

Le 29 avril 2011, TCPL a déposé, auprès de l'ONÉ, sa demande d'approbation des tarifs finaux pour son exercice 2011. TCPL a proposé dans sa demande tarifaire de maintenir les tarifs provisoires pour le reste de son exercice 2011 à son niveau actuel de 2,24\$/GJ. Cette demande a été approuvée le 9 septembre 2011.

PERSPECTIVES

Pour la prochaine année et les années futures, Gaz Métro entend poursuivre le développement rentable de Gaz Métro-daQ basé sur une plus grande pénétration sur les marchés commercial et résidentiel, 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 une hausse significative. Le système de transport de TCPL est réglementé sur la base du principe du coût de service. Les coûts du gazoduc sont donc répartis sur l'ensemble des volumes qui transitent sur son réseau en fonction de la distance parcourue.

Cette situation s'explique par le fait que les volumes transportés sur le réseau longue distance de TCPL ont connu une baisse significative au cours des dernières années. Les coûts étant majoritairement fixes, la baisse de volume a entraîné une importante hausse des tarifs de transport pour les utilisateurs qui sont demeurés sur le réseau.

Pour tenter de palier à la baisse des volumes sur son réseau, TCPL a déposé, le 1^{er} septembre 2011, une requête tarifaire à l'ONÉ, pour son exercice 2012, qui revêt en profondeur les principes tarifaires appliqués à ce jour et sur lesquels son réseau s'est développé. 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, incluant les consommateurs du Québec et du Vermont. Compte tenu des incertitudes entourant l'issue de ce dossier, il est impossible de mesurer précisément les impacts pour Gaz Métro-daQ et pour VGS.

Gaz Métro-daQ prévoit participer activement aux audiences qui auront lieu en 2012.

TAUX D'IMPÔT ET TAXE SUR LE CAPITAL

Gaz Métro-daQ récupère, dans ses tarifs, les impôts et la taxe sur le capital qui seront ultérieurement payables par ses associés. Les réductions annuelles du taux d'impôt applicable aux corporations, annoncées le 30 octobre 2007 par le ministre des Finances, entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2008 et s'échelonnant jusqu'au 31 décembre 2012, réduisent le montant qui est ainsi récupéré auprès des clients et, par conséquent, le bénéfice net relié à Gaz Métro-daQ. L'impact négatif sur le bénéfice net de Gaz Métro-daQ est estimé à 2,2 millions \$ pour l'exercice 2012.

De plus, le 24 mai 2007, le ministre du Revenu a annoncé des réductions annuelles du taux de la taxe sur le capital. Étant donné que la taxe sur le capital a été abolie le 1^{er} janvier 2011, l'impact négatif sur le bénéfice net de Gaz Métro-daQ est estimé à 0,5 million \$ pour l'exercice 2012.

ENVIRONNEMENT

Gaz Métro accorde une grande importance à l'environnement. Ainsi, en vertu de sa politique environnementale, Gaz Métro 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 installations de Gaz Métro-daQ sont soumises à des lois et règlements exhaustifs en matière d'environnement. Entre autres, le 7 juillet 2011, le gouvernement du Québec a publié le projet de *Règlement sur le système de plafonnement et d'échange de droits d'émission de gaz à effet de serre*. En vertu de ce projet de règlement, Gaz Métro pourrait être tenue de couvrir ses propres émissions de GES à compter du 1^{er} janvier 2013 puis, à compter du 1^{er} janvier 2015, celles de la majorité de ses clients attribuables à l'utilisation ou la combustion du gaz naturel, le tout en réduisant ses émissions de GES ou en achetant des droits d'émission de GES. Ce projet de règlement pourrait avoir des impacts significatifs et importants sur Gaz Métro-daQ. Cependant, tant que la version finale de ce règlement ne sera pas adoptée, il est impossible de se prononcer sur les impacts définitifs de cet éventuel règlement. Pour plus d'informations, il y a lieu de se reporter à la rubrique Protection de l'environnement de la notice annuelle de Valener.

Au cours des exercices 2011 et 2010, les exigences en matière de protection de l'environnement n'ont pas engendré d'incidences financières ou opérationnelles importantes sur (i) les dépenses en 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 affecté 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 être facilement identifiés distinctement puisque ceux-ci sont intégrés dans les programmes d'entretien et de développement de réseau de Gaz Métro-daQ.

L'implication de Gaz Métro en matière de préservation de l'environnement a par ailleurs été reconnue en avril 2011 lors du 5^e Gala de reconnaissance en environnement et développement durable de Montréal. Organisé par le Conseil régional en environnement de Montréal, en collaboration avec la Conférence régionale des élus de Montréal et la Ville de Montréal, ce gala récompense les organisations qui se sont illustrées grâce à des initiatives novatrices. Cette année, Gaz Métro s'est distinguée dans la catégorie «Entreprises et Industries» pour le projet de réaménagement de son siège social, situé au 1717, rue du Havre, à Montréal, qui a obtenu, à la fin de l'année 2010, la certification LEED Canada CI Argent (aménagement intérieur des espaces commerciaux) remise par le Conseil du bâtiment durable du Canada (CBDC). Le projet poursuivait trois objectifs : l'amélioration de la qualité de l'environnement de travail, le contrôle des coûts ainsi que l'augmentation de la performance énergétique et environnementale des installations.

Outre les impacts du projet de *Règlement sur le système de plafonnement et d'échange de droits d'émission de gaz à effet de serre*, si ce dernier était adopté, la direction est d'avis que les exigences en matière de protection de l'environnement n'engendreront pas d'incidences financières ou opérationnelles importantes au cours de l'exercice 2012. Si tel était le cas, Gaz Métro-daQ chercherait à récupérer ces coûts à même les tarifs de ses exercices futurs.

1.2 VGS ET GMP

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS)	2011	2010	VARIATION
Revenus	348,4	358,1	(9,7)
Marge bénéficiaire brute	113,7	114,8	(1,1)
Quotes-parts des bénéfices de satellites	20,1	17,2	2,9
Bénéfice net	15,1	15,7	(0,6)
Gain sur la vente d'un placement détenu par GMP	-	(0,8)	0,8
Bénéfice net, excluant un élément non récurrent	15,1	14,9	0,2

REVENUS

Les revenus se situent à 348,4 millions\$, en baisse de 9,7 millions\$ ou 2,7% comparativement à 358,1 millions\$ pour l'exercice précédent. N'eût été de l'effet de change défavorable résultant de la dépréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien, qui a contribué à la baisse des revenus de 18,3 millions\$ pour VGS et GMP, les revenus de VGS et GMP auraient été en hausse de 8,6 millions\$. Cette hausse s'explique principalement par :

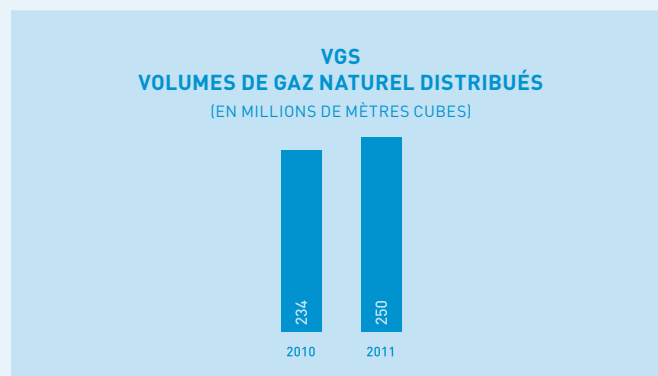
- la hausse des revenus de GMP pour un montant de 7,1 millions\$ attribuable à la hausse de ses tarifs d'électricité de 3,1% depuis le 1^{er} octobre 2010 attribuable aux paramètres de son dossier tarifaire 2011 ;
- la hausse des volumes de gaz naturel distribués par VGS pour un montant de 8,0 millions\$, principalement dans les marchés résidentiel et commercial, en raison d'une hausse du nombre de clients (2,0%) et de températures plus froides (7,2%) qu'au cours de l'exercice précédent ;
- l'effet favorable de 0,8 million\$ de la hausse des volumes livrés par GMP aux clients du marché résidentiel et du marché des petites entreprises commerciales et industrielles expliquée, en partie, par des températures plus froides qu'au cours de l'exercice 2010 ; et
- la hausse des surplus d'électricité revendus sur le marché par GMP de 1,0 million\$;

atténuée en partie par :

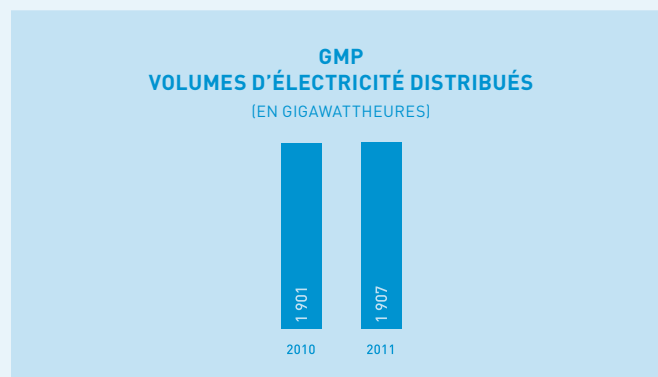
- l'effet défavorable de 2,9 millions\$ attribuable au mécanisme d'ajustement des tarifs de GMP qui présente un montant à rembourser aux clients en raison des économies de coûts réalisées par rapport à ceux prévus à son dossier tarifaire 2011 alors que ces économies avaient été moins significatives au cours de l'exercice précédent ;
- la baisse globale des tarifs de VGS de 2,5 millions\$ résultant principalement de la baisse du prix du gaz naturel et des tarifs des clients au service interruptible, partiellement compensée par la hausse des tarifs de base depuis le 23 janvier 2011 ; et
- la baisse des revenus de transmission et de services de consultation et développement destinés aux clients des marchés commercial et industriel de GMP de 2,5 millions\$ en raison, principalement, d'une diminution du nombre de clients pour ces services.

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 2011 sont en hausse de 6,8% par rapport aux volumes distribués durant l'exercice précédent, pour se situer à 250 millions de mètres cubes.



GMP - L'électricité distribuée par GMP est pratiquement exclusivement utilisée pour des fins motrices et d'éclairage. La demande est, par le fait même, beaucoup moins sensible aux fluctuations de la température mais est plutôt affectée par les soubresauts de l'économie et les efforts en efficacité énergétique réalisés par la clientèle. Les volumes d'électricité distribués par GMP s'élèvent à 1 907 gigawattheures pour l'exercice 2011 et sont en hausse de 0,3% par rapport à l'exercice précédent.



Selon les mécanismes réglementaires en vigueur, la vente de molécule de gaz naturel et d'électricité aux clients de VGS et de GMP a un impact négligeable sur leurs marges bénéficiaires brutes. Ainsi, toute variation du prix de vente moyen de la molécule de gaz naturel et d'électricité a un impact négligeable 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, des bénéfices de Transco et de Velco. 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 en date du 29 décembre 2010 (12,6 millions\$ en décembre 2009). Les fonds injectés par GMP sont destinés à financer les investissements en capital dans les activités reliées au transport d'électricité et permettront d'accroître la rentabilité future de ce satellite. Malgré cette contribution, le niveau de participation de GMP a néanmoins été réduit de 32,2% à 31,1% étant donné que certains autres partenaires de Transco 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.

Les quotes-parts des bénéfices de satellites de Gaz Métro s'élèvent à 20,1 millions\$ pour l'exercice 2011, comparativement à 17,2 millions\$ pour l'exercice 2010. Cette hausse s'explique principalement par la croissance soutenue du bénéfice net de Transco et l'effet des montants additionnels investis par GMP, au cours des exercices 2011 et 2010, qui ont permis à la Société de générer des bénéfices additionnels comparativement à l'exercice précédent.

BÉNÉFICE NET

Le bénéfice net provenant de VGS et de GMP se situe à 15,1 millions\$ pour l'exercice 2011, en baisse de 0,6 million\$ (3,8%) par rapport à l'exercice 2010. Cette baisse est principalement expliquée par :

- la hausse des impôts sur les bénéfices de 3,6 millions\$ causée par la hausse de la rentabilité de VGS et GMP et par la variation de leurs écarts temporaires;
- la hausse des amortissements de 1,3 million\$ expliquée par les investissements que VGS et GMP ont faits dans leurs réseaux de distribution au cours des dernières années;
- la dépréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien, qui a contribué à une baisse de 1,0 million\$ du bénéfice net de VGS et de GMP;
- la hausse des dépenses d'exploitation de VGS en lien avec la hausse du niveau de ses opérations;

- l'effet d'un gain de 0,8 million\$, réalisé en 2010, sur la vente d'un placement détenu par GMP; et
- la comptabilisation d'un ajustement lié au mécanisme de partage des profits de VGS représentant une somme de 0,7 million\$ à retourner aux clients, après avoir réalisé des bénéfices supérieurs à ceux prévus à son dossier tarifaire pour l'exercice 2011;

compensée en partie par :

- la hausse des marges bénéficiaires brutes de VGS et de GMP de 4,8 millions\$ (qui exclut l'effet défavorable de 5,9 millions\$ résultant de la variation du taux de change) attribuable à :
 - la hausse des volumes livrés de VGS et GMP en raison, entre autres, de températures plus froides et d'une hausse du nombre de clients de VGS;
 - la diminution des coûts directs de GMP qui a pu s'approvisionner auprès de sources d'électricité à prix favorables; et
 - l'effet favorable du dossier tarifaire 2011 de GMP qui inclut une hausse de sa base de tarification atténuée en partie par la légère baisse de son taux de rendement autorisé sur l'avoire ordinaire;
- la baisse des dépenses d'exploitation de GMP expliquée, principalement, par une allocation plus importante de ressources à des projets de nature capitalisable; et
- la hausse de 2,9 millions\$ de la participation au bénéfice de satellites en raison de bénéfice additionnel généré par un investissement additionnel dans Transco effectué en décembre 2010 par GMP.

La hausse de la base de tarification de GMP jumelée à la baisse de son taux de rendement autorisé sur l'avoire ordinaire, tel qu'observé à la rubrique Sommaire de l'encadrement réglementaire de VGS et de GMP ci-après, net de l'effet des impôts sur les bénéfices, ont eu un effet favorable sur le bénéfice net de GMP pour l'exercice 2011 par rapport à l'exercice 2010. Quant à VGS, son dossier tarifaire 2011 était relativement similaire à celui de l'exercice 2010, menant ainsi à un effet négligeable sur son bénéfice net.

GMP a généré 14,5 millions\$ de bénéfice net avant frais financiers au cours de l'exercice 2011 comparativement à 14,3 millions\$ pour l'exercice précédent.

AFFAIRES RÉGLEMENTAIRES

SOMMAIRE DE L'ENCADREMENT RÉGLEMENTAIRE DE VGS ET GMP

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE	2011		2010		2009	
	VGS	GMP	VGS	GMP	VGS	GMP ⁽¹⁾
Taux de rendement autorisé sur l'avoire ordinaire	10,25%	9,45%	10,25%	9,69%	10,50%	9,81%
Structure de capital (Dettes ; Avoire)	45 %; 55 %	48,3 %; 51,7 %	45 %; 55 %	49,9 %; 50,1 %	45 %; 55 %	48,6 %; 51,4 %
Base de tarification moyenne au dossier tarifaire (en millions\$US)	99\$	366\$	98\$	330\$	98\$	309\$

⁽¹⁾ Pour l'exercice 2009, le dossier tarifaire de GMP couvrait une période de neuf mois du 1^{er} janvier 2009 au 30 septembre 2009.

DOSSIERS RÉGLEMENTAIRES

EXERCICE 2011

VGS
Dossier tarifaire 2011

En novembre 2010, VGS a déposé auprès du VPSB sa demande d'ajustement tarifaire trimestriel liée au prix du gaz naturel ainsi qu'une demande d'ajustement annuel des tarifs de base. Ces ajustements ont donné lieu à une diminution globale des tarifs de 2,7%, soit un ajustement à la baisse de 5,1% lié au prix du gaz naturel et une hausse de 1,0% des tarifs de base. L'ajustement annuel des tarifs de base reflète, entre autres, un taux de rendement de 10,25% et un ratio de l'avoir ordinaire de 55%. Le VPSB a approuvé cette demande le 20 janvier 2011. Les nouveaux tarifs sont entrés en vigueur le 23 janvier 2011.

En février 2011, le VPSB a émis une ordonnance autorisant VGS, de façon provisoire, à créer un fonds pour permettre l'expansion et la fiabilité de son réseau. L'ordonnance autorise VGS à maintenir ses tarifs actuels au lieu d'une réduction de tarifs telle qu'envisagée à la demande d'ajustement tarifaire subséquente. La différence entre les sommes perçues selon les tarifs actuels et les sommes qui auraient été perçues selon la demande d'ajustement tarifaire trimestriel subséquente sera allouée au fonds pour l'expansion future du service de gaz naturel au Vermont. N'eût été de la création de ce fonds, les tarifs approuvés en avril 2011 auraient diminué de 5,4% depuis le 22 avril 2011.

En mai 2011, VGS a déposé auprès du VPSB sa demande d'ajustement tarifaire trimestriel en vertu du mécanisme d'ajustement du prix du gaz naturel qui incluait également une demande de maintien du fonds permettant l'expansion et la fiabilité de son réseau. Le 28 septembre 2011, le VPSB a approuvé de façon définitive la création du fonds supportant l'expansion et la fiabilité du réseau de VGS, et ce, jusqu'en 2031.

GMP
Régime de réglementation
alternative et dossier
tarifaire 2011

En avril 2010, le VPSB a approuvé le nouveau régime de réglementation alternative de GMP (régime II), qui est en vigueur depuis le 1^{er} octobre 2010 jusqu'au 30 septembre 2013. La principale modification apportée au nouveau régime est l'inclusion d'une formule comparative qui aura une incidence sur l'augmentation annuelle permise des coûts autres que ceux en approvisionnement d'électricité et sur le rendement autorisé sur l'avoir ordinaire. En vertu de la formule comparative, si GMP se compare avantageusement à un groupe de référence de services d'électricité, GMP aura une polyvalence accrue au chapitre des coûts annuels autres que ceux en approvisionnement d'électricité permis et l'occasion d'augmenter son rendement autorisé sur l'avoir ordinaire. L'approbation du VPSB est conditionnelle à ce que la possibilité d'augmenter le rendement autorisé sur l'avoir ordinaire, prévue dans le cadre du nouveau régime, n'entre en vigueur qu'à compter de l'exercice 2012. GMP a demandé un ajustement tarifaire annuel de 3,1% à compter du 1^{er} octobre 2010 sur la base d'un taux de rendement sur l'avoir ordinaire de 9,45% en vertu du régime II. Les augmentations tarifaires permettent à GMP de compenser la hausse des coûts liés à l'énergie, au transport et autres coûts admissibles, et de tenir compte de la diminution des ventes annuelles anticipées de GMP exprimées en kilowattheures pour l'établissement des tarifs. Le 16 décembre 2010, le VPSB a terminé son examen de la demande de GMP visant à inclure dans les tarifs, les coûts liés à l'obtention de l'approbation réglementaire pour un projet d'énergie renouvelable. Une décision favorable a été rendue et aucune modification n'a été apportée à l'ajustement tarifaire de 3,1% demandé.

PERSPECTIVES RÉGLEMENTAIRES

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 de tarifs d'environ 3,2% et un taux de rendement sur l'avoir ordinaire de 9,93%. Le 22 septembre 2011, le VPSB a approuvé cette demande et les nouveaux tarifs sont en vigueur depuis le 1 ^{er} octobre 2011.
VGS Dossier tarifaire 2012	En novembre 2011, VGS prévoit déposer son dossier tarifaire 2012 auprès du VPSB. Compte tenu des conditions actuelles du marché, VGS anticipe une légère baisse de ses tarifs. La décision du VPSB est attendue au cours du mois de janvier 2012 et les nouveaux tarifs seront en vigueur à la fin de janvier 2012.
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. Le Vermont Department of Public Service a appuyé ce dépôt et une confirmation du VPSB pour cette demande est attendue sous peu.
VGS Régime de réglementation alternative 2013	Le 30 septembre 2011, VGS a déposé, auprès du VPSB, un régime de réglementation alternative modifié. Tel que proposé, le régime de réglementation alternative modifié 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. Il est prévu que le VPSB entreprendra des procédures pour évaluer la proposition de VGS à la fin de l'année civile 2011.

PERSPECTIVES

PROJET D'ACQUISITION DE CVPS

Dans le but de consolider sa présence au Vermont, le 12 juillet 2011, Gaz Métro a annoncé la signature d'une entente définitive en vue de l'achat de CVPS, la plus importante société d'électricité du Vermont. L'acquisition de CVPS, sujette aux approbations réglementaires américaines requises, se fera en contrepartie de 35,25 \$US par action entièrement au comptant, pour un montant total approximatif de 485 millions \$US, sans compter les frais de transaction et certains autres frais estimés à 40 millions \$US. La transaction a été approuvée le 29 septembre 2011 par une très forte majorité des porteurs d'actions ordinaires de CVPS. Ce jalon était l'une des étapes essentielles afin de compléter l'achat de CVPS. De plus, CVPS et Gaz Métro ont reçu confirmation de la Federal Trade Commission et du Antitrust Division of the U.S. Department of Justice que ces dernières ne demanderont aucune mesure ou action, en vertu du *Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976*, en lien avec cette acquisition. Cette dernière doit aussi être soumise à l'approbation d'autres autorités de réglementation fédérales et étatiques américaines et la Société est confiante d'obtenir ces autorisations supplémentaires pour conclure cette acquisition d'ici le printemps ou l'été 2012. L'acquisition se fera par voie de fusion avec une des filiales indirectes de Gaz Métro, Danaus. En 2010, CVPS a généré des revenus de 341,9 millions \$US et un bénéfice net de 21,0 millions \$US. Se référer à la section M) RÉCENTS ÉVÉNEMENTS IMPORTANTS du présent rapport de gestion pour plus de détails.

La transaction relativement à l'acquisition de CVPS a provoqué l'institution de cinq poursuites distinctes : trois devant la Cour de l'état du Vermont et deux devant un tribunal fédéral. En août 2011, les trois poursuites devant la Cour de l'état du Vermont ont été réunies pour ne former qu'une seule et même poursuite consolidée. Ainsi, il existe présentement trois poursuites visant

Gaz Métro, Danaus et CVPS qui découlent de l'entente de fusion intervenue en juillet 2011 : l'une devant la Cour de l'état du Vermont et deux devant un tribunal fédéral.

Dans chacune de ces poursuites, les demandeurs allèguent principalement que les administrateurs de CVPS auraient omis de s'acquitter de leurs obligations fiduciaires relativement à la conclusion de la convention de fusion par CVPS. Il est également allégué dans ces poursuites que CVPS, Gaz Métro et Danaus auraient aidé et incité le conseil d'administration de CVPS à ne pas respecter ses obligations fiduciaires.

En septembre 2011, l'une des actions devant le tribunal fédéral a fait l'objet d'un règlement hors cour qui demeure toutefois sujet à une approbation judiciaire. Si le tribunal entérine le règlement, cela devrait, selon toutes probabilités, provoquer l'abandon de l'autre poursuite devant le tribunal fédéral de même que la poursuite devant la Cour de l'état du Vermont. Gaz Métro, Danaus et CVPS estiment que ces poursuites et les allégations qui les supportent sont sans fondement. Elles entendent donc se défendre vigoureusement contre ces poursuites advenant que le tribunal fédéral n'approuve pas le règlement proposé.

MISE EN PLACE D'UN RÉSEAU DE DISTRIBUTION D'ÉLECTRICITÉ INTELLIGENT PAR GMP

En novembre 2009, GMP et la plupart des autres distributeurs d'électricité du Vermont se sont vus octroyer une subvention préliminaire de 69,0 millions \$US dans le cadre de mesures de stimulation entreprises par le gouvernement fédéral américain à l'égard du financement de la mise en place d'un réseau de distribution d'électricité intelligent à l'échelle de l'État. Le gouverneur, 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, l'entente confirmant l'octroi de la subvention par le département de l'Énergie du gouvernement fédéral a été signée par GMP et les autres distributeurs d'électricité du Vermont. La part de la subvention revenant à GMP s'élève à 19,0 millions \$US, soit un montant équivalant à l'investissement de 19,0 millions \$US de GMP, pour un investissement total de 38,0 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 94 500 compteurs perfectionnés pour les clients et à participer à des projets pilotes sur la tarification dynamique avec d'autres distributeurs d'électricité du Vermont. GMP et les autres distributeurs d'électricité du Vermont ont commencé la mise en œuvre de ce projet d'envergure à l'exercice 2010 et à ce jour, les travaux se déroulent tel que prévu à l'échéancier. La direction de GMP est d'avis que la réussite de ce projet pourrait transformer à la fois la relation qu'entretient GMP avec ses clients et la façon dont GMP 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 137,0 millions \$US.

CONTRATS D'APPROVISIONNEMENT DE GMP

Pour desservir ses clients, GMP bénéficie de contrats d'approvisionnement à long terme. Équivalant à plus des deux tiers de la consommation électrique totale de GMP et de l'État du Vermont, les contrats avec Hydro-Québec et avec Entergy Nuclear Vermont Yankee, LLC (Entergy), laquelle détient la centrale nucléaire de Vermont Yankee (Vermont Yankee), permettent également d'offrir un portefeuille électrique pratiquement sans émission de GES. Cependant, ces contrats prendront fin au cours des exercices 2016 et 2012 respectivement. Une partie de ce portefeuille électrique a été sécurisée puisqu'en août 2010, GMP a conclu, conjointement avec 19 autres sociétés de services publics de l'État du Vermont, une convention d'achat et de vente d'électricité à long terme avec Hydro-Québec Energy Services (U.S.) Inc. (HQUS), une filiale d'Hydro-Québec, visant l'achat d'une portion de l'énergie produite pouvant atteindre entre 218 et 225 mégawatts et une portion de caractéristiques environnementales, sur une période débutant le 1^{er} novembre 2012 et se terminant en 2038. Le VPSB a approuvé ce projet d'achat d'électricité et les caractéristiques environnementales connexes avec HQUS le 15 avril 2011.

Le plan énergétique de GMP prévoit une réduction de la dépendance au fil du temps à Vermont Yankee puisque l'entreprise se procure actuellement entre 35 % et 45 % de son approvisionnement de cette seule centrale nucléaire. Bien que la *U.S. Nuclear Regulatory Commission* ait accepté de renouveler la licence pour l'exploitation de Vermont Yankee pour une durée de 20 ans, la compagnie exploitante de la centrale, Entergy Nuclear Operations, Inc. (Entergy Operations), doit également obtenir un vote favorable des représentants de la législature du Vermont ainsi qu'un nouveau *Certificate of Public Good* du VPSB pour pouvoir poursuivre l'exploitation au-delà de mars 2012. Entergy a déposé une demande d'injonction auprès de la Cour fédérale afin d'être autorisée à poursuivre l'exploitation jusqu'à ce que l'examen légal soit terminé, si cet examen devait se poursuivre au-delà de mars 2012. Le 18 juillet 2011, le juge de la Cour fédérale a rejeté cette demande d'injonction provisoire d'Entergy.

Même si l'exploitation de la centrale est autorisée, GMP n'a pas encore conclu de contrat pour l'achat d'électricité provenant de Vermont Yankee après l'expiration du contrat actuel en 2012. Dans l'éventualité où la poursuite de l'exploitation ne soit pas autorisée, ou que la centrale se voit dans l'obligation de mettre fin à ses

activités avant la fin de la période contractuelle, GMP ne prévoit pas d'incidence importante sur ses activités puisqu'elle a été en mesure de se procurer de l'électricité auprès d'autres sources à des prix compétitifs.

Dans ce sens, en mai 2011, GMP a conclu un contrat d'approvisionnement avec NextEra Energy Seabrook, LLC (NextEra), un important promoteur de projets d'énergie renouvelable aux États-Unis. Le contrat d'une durée de 23 ans vise l'électricité produite par la centrale nucléaire de NextEra à Seabrook dans le New Hampshire et constitue un contrat à prix fixe qui s'ajuste en fonction d'un mécanisme d'inflation de façon à protéger les clients des fluctuations futures inévitables du prix de l'énergie. À compter de 2015, GMP utilisera 60 mégawatts d'électricité produite par la centrale de Seabrook et diminuera graduellement la quantité utilisée à 40 mégawatts avant la fin du contrat, ce qui représente environ 20 % de la composition totale de son portefeuille d'approvisionnement. Ce contrat équivaut à environ la moitié des volumes que GMP achète actuellement de Vermont Yankee. Le 4 novembre 2011, le VPSB a émis une ordonnance approuvant le contrat.

Par ailleurs, GMP achètera 15 mégawatts d'électricité auprès de NextEra à partir de 2012 et ce jusqu'en 2014, période au cours de laquelle GMP prévoit le remplacement périodique de ses contrats d'approvisionnement en électricité venant à échéance.

PROJET ÉOLIEN DE GMP

Après avoir rempli toutes les conditions à la construction énoncées dans le *Certificate of public good* reçu du VPSB en mai dernier, et après avoir reçu tous les permis nécessaires, 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. (VEC). À compter de 2013, en supposant qu'il fonctionne à plein rendement, le projet KCW pourrait répondre jusqu'à 8 % des besoins en approvisionnement prévus de GMP. La construction a commencé en septembre 2011 et GMP est sur la bonne voie pour terminer le projet KCW d'ici la fin de 2012. Ainsi, les clients seront avantagés puisque ce projet devrait être admissible à un crédit d'impôt sur la production fédéral américain qui sera appliqué en vue de réduire le coût de l'énergie pour les clients de GMP et les membres de la VEC. Il est prévu que les investissements requis pour ce projet soient financés par GMP, au moyen de financement par emprunt et par équité, conformément à sa structure de capital, puisque cet investissement est réglementé et fait par conséquent partie de sa base de tarification.

PROJET D'ÉNERGIE ÉOLIENNE DE 63 MÉGAWATTS AU VERMONT DE L'ORDRE DE 150 MILLIONS \$

Une fois construit, le projet KCW sera le premier parc éolien en importance au Vermont et fera de GMP le principal producteur d'énergie éolienne de cet État. GMP est présentement la seule entreprise de services publics en électricité à détenir et exploiter un parc éolien à l'échelle commerciale au Vermont, par l'entremise de son parc éolien de six mégawatts situé à Searsburg, qui a débuté ses activités en 1997.

2. SECTEUR DU TRANSPORT DE GAZ NATUREL

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS)	2011	2010	VARIATION
Revenus	41,1	46,0	(4,9)
Marge bénéficiaire brute	41,1	46,0	(4,9)
Quotes-parts des bénéfices de satellites	2,8	4,8	(2,0)
Bénéfice net	15,5	16,8	(1,3)
Décision favorable de l'ONÉ sur le taux de rendement de TQM pour 2009	-	(2,9)	2,9
Effet favorable pour PNGTS de la revue fiscale par l'État du New Hampshire (net d'impôts)	-	(1,2)	1,2
Bénéfice net, excluant les éléments non récurrents	15,5	12,7	2,8

REVENUS

Les revenus reliés aux activités du secteur du transport de gaz naturel, qui correspondent également à la marge bénéficiaire brute du secteur, ont diminué de 4,9 millions\$ ou 10,7% au cours de l'exercice 2011, pour se situer à 41,1 millions\$. Cette baisse, provenant essentiellement de TQM, s'explique principalement par :

- l'effet du plan pluriannuel négocié avec les parties intéressées et approuvé par l'ONÉ en novembre 2010, sur les tarifs finaux des exercices 2010 et 2011 de TQM ;

Cette nouvelle entente engendre une baisse des revenus de TQM de 2,7 millions\$ pour l'exercice 2011 comparativement à l'exercice 2010 de Gaz Métro où TQM utilisait la formule du CMPCAI à 6,4% ajusté de certains paramètres.

- une décision tarifaire favorable survenue au premier trimestre de l'exercice 2010 de Gaz Métro ;

Cet ajustement tarifaire d'un montant de 2,9 millions\$ que l'ONÉ a approuvé en octobre 2009 par la décision RH-1-2008 reflétait une hausse du taux de rendement de TQM, pour son exercice 2009, sur la base d'un CMPCAI de 6,4% afin de refléter davantage la réalité économique et le risque d'affaires auxquels TQM est exposée. Les tarifs provisoires liés à cet ajustement ponctuel sont entrés en vigueur le 1^{er} novembre 2009 et l'impact favorable de 2,9 millions\$ a été reconnu par l'entremise des tarifs facturés par TQM au cours des mois de novembre et de décembre 2009. L'ONÉ a approuvé, en juin 2010, les tarifs finaux de 2009 selon les taux approuvés antérieurement à titre provisoire.

QUOTES-PARTS DES BÉNÉFICES DE SATELLITES

La participation de Gaz Métro aux quotes-parts des bénéfices de satellites de ce secteur correspond à la quote-part dans le bénéfice avant impôts sur les bénéfices de PNGTS. Elle s'élève à 2,8 millions\$ au cours de l'exercice 2011, en baisse de 2,0 millions\$ par rapport à l'exercice précédent. Cette baisse s'explique principalement par :

- un recouvrement d'impôts de 2,0 millions\$ payés à l'État du New Hampshire pour les années 2004 à 2008, à la suite d'une harmonisation de la méthode de répartition du revenu

imposable entre certains états américains, reconnu au cours de l'exercice 2010 ; et

- la hausse des frais encourus pour les audiences liées aux dossiers tarifaires déposés à la FERC en 2008 et en 2010 ;
- partiellement compensée par :
- la hausse des revenus du service interruptible étant donné les températures plus froides.

BÉNÉFICE NET

Le bénéfice net relié aux activités du secteur du transport de gaz naturel s'établit à 15,5 millions\$ au cours de l'exercice 2011, en baisse de 1,3 million\$ comparativement à l'exercice 2010. N'eût été des éléments non récurrents reconnus au premier trimestre de l'exercice précédent à l'égard des revenus additionnels de 2,9 millions\$ relatifs au dossier tarifaire de TQM pour son exercice 2009 et de l'effet favorable pour PNGTS d'une revue fiscale d'un montant net d'impôt de 1,2 million\$, le bénéfice net du secteur aurait été en hausse de 2,8 millions\$. Cette hausse du bénéfice net pour l'exercice 2011 s'explique par les mêmes éléments qu'évoqués précédemment à l'exception des éléments suivants :

- la baisse de 1,9 million\$ de la dépense d'amortissement de TQM, causée par une révision à la baisse des taux d'amortissement sur ses propriétés, aménagements et équipements par l'ONÉ en novembre 2010 ; et
- la baisse des frais financiers de TQM pour un montant de 2,5 millions\$, principalement causée par (i) l'émission en juillet 2010 d'obligations non garanties Série «L» d'un montant de 100,0 millions\$ (50,0 millions\$ représentant la quote-part de Gaz Métro), portant intérêt à un taux annuel de 4,25%, et par (ii) l'utilisation de sa facilité de crédit en remplacement des obligations non garanties Séries «I» et «J», totalisant un montant de 175,0 millions\$ (87,5 millions\$ représentant la quote-part de Gaz Métro), venues à échéance et portant intérêt à 7,05% et 3,91%, respectivement.

AFFAIRES RÉGLEMENTAIRES

SOMMAIRE DE L'ENCADREMENT RÉGLEMENTAIRE DE TQM

	2011	2010	2009
Période couverte par le dossier tarifaire	01/01/2011 au 31/12/2011	01/01/2010 au 31/12/2010	01/01/2009 au 31/12/2009
Principes tarifaires	(1)	(1)	(2)
Décision rendue par l'ONÉ	juin 2011	décembre 2010	juin 2010
Base de tarification moyenne au dossier tarifaire (en millions de dollars)	395 \$	413 \$	433 \$

(1) Tarifs finaux basés sur le plan pluriannuel négocié avec les parties intéressées.

(2) Tarifs finaux basés sur la formule CMPCAI de 6,4 %.

DOSSIERS RÉGLEMENTAIRES

EXERCICE 2011

TQM
Dossiers tarifaires 2010 et 2011

En juillet 2010, TQM a conclu une entente de tarification pluriannuelle avec ses parties intéressées pour les années 2010, 2011 et 2012. Cette entente permet de rendre finaux ses tarifs de 2010 sous condition de leur approbation par l'ONÉ. 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. En novembre 2010, l'ONÉ a approuvé cette entente pluriannuelle. L'approbation de l'ONÉ pour les tarifs finaux de 2010 et les tarifs provisoires de 2011 a été rendue en décembre 2010. L'ONÉ a approuvé les tarifs finaux pour l'exercice 2011 en juin 2011. TQM a remboursé à ses clients la différence entre les tarifs provisoires et les tarifs finaux en juin 2011.

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. Le but de cette initiative est de faire en sorte que toutes les sociétés pipelinaires réglementées en vertu de la *Loi sur l'Office national de l'énergie (Canada)* commencent à percevoir et à mettre de côté, d'ici le milieu de 2014, des fonds pour financer les coûts futurs de cessation d'exploitation. Dans la décision qu'elle a rendue en mai 2009, l'ONÉ requiert le dépôt de plusieurs dossiers, principalement de nature financière, à différentes échéances, couvrant notamment une estimation des coûts de cessation d'exploitation en vue de commencer à percevoir les fonds prévus, élaborer une proposition concernant le prélèvement de ces fonds au moyen de droits ou d'une autre méthode satisfaisante et préparer une autre proposition concernant le processus envisagé pour mettre de côté les fonds en question. TQM a déposé des plans physiques de cessation d'exploitation le 31 mai 2011 et des mises à jour de ceux-ci. TQM s'apprête à déposer un document présentant ses coûts estimatifs de cessation d'exploitation d'ici le 30 novembre 2011, 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 qu'ils constituent des coûts légitimes associés à la prestation des services fournis et qu'ils peuvent être recouverts auprès des utilisateurs du réseau sujet à son autorisation. Les incidences précises sur les tarifs n'ont pas encore été établies puisqu'elles feront l'objet d'une décision de l'ONÉ vers la fin de 2012.

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 complétées en juillet 2009. Certaines procédures administratives ont eu lieu à l'automne 2009 mais une décision finale de la FERC prévue initialement à l'automne 2010, est attendue au cours de 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. Compte tenu des incertitudes quant au dénouement de cette cause tarifaire, PNGTS n'est pas en mesure d'estimer l'impact que le résultat final pourrait avoir sur ses obligations.

En plus de ce dossier tarifaire en cours, PNGTS a déposé un nouveau dossier tarifaire, le 12 mai 2010, auprès de la FERC. Les audiences se sont terminées le 25 mai 2011. Une décision devrait être rendue d'ici la fin de 2011. 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.

PERSPECTIVES RÉGLEMENTAIRES

TQM
Dossier tarifaire 2012

En décembre 2011, TQM prévoit déposer à l'ONÉ une demande visant l'approbation des tarifs provisoires pour l'exercice 2012. La décision de l'ONÉ est attendue d'ici la fin de l'année 2011.

TQM
Dossiers tarifaires après 2012

Au cours de l'exercice 2012, TQM prévoit conclure une nouvelle entente de tarification pluriannuelle avec ses parties intéressées pour ses exercices 2013 et suivants.

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

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS)	2011	2010	VARIATION
Revenus	13,6	13,8	(0,2)
Marge bénéficiaire brute	13,6	13,8	(0,2)
Bénéfice net	5,5	30,5	(25,0)
Impact non monétaire relié aux impôts futurs	-	(25,1)	25,1
Bénéfice net ajusté ⁽¹⁾	5,5	5,4	0,1

⁽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.

REVENUS

Les revenus du secteur de l'entreposage de gaz naturel, qui correspondent également à la marge bénéficiaire brute du secteur, sont en baisse de 0,2 million\$, pour se situer à 13,6 millions\$ pour l'exercice 2011. Ces revenus ont subi une légère baisse au cours de l'exercice 2011 à la suite des demandes de modifications tarifaires présentées à la Régie.

En effet, le contrat pour l'utilisation du site d'entreposage de Pointe-du-Lac est venu à échéance en avril 2011 et celui du site de St-Flavien viendra à échéance en avril 2013. Intragaz a déposé une demande tarifaire le 31 janvier 2011, proposant un mode d'établissement de ses tarifs en utilisant une méthode du coût de service plutôt que sur

la base des coûts évités et ce, pour ses deux sites d'entreposage avec prise d'effet au 1^{er} avril 2011. Conformément à sa demande tarifaire, Intragaz a ajusté ses revenus à la baisse à compter du 30 avril 2011 pour ses deux sites d'entreposage. Les audiences liées à ce dossier tarifaire ont eu lieu en juin 2011.

Le 16 septembre 2011, la Régie a rendu sa décision, refusant l'établissement du tarif d'Intragaz sur la base du coût de service mais proposant deux alternatives pour l'établissement des tarifs des années à venir, soit (i) un tarif équivalent à 13 millions\$ par année pour les deux sites et ce, pour une durée de 10 ans ou (ii) le maintien du tarif actuel pour le site de Saint-Flavien pour une durée de deux ans et l'établissement d'un nouveau tarif sur la base des coûts évités pour le site de Pointe-du-Lac.

Prenant en considération les impacts de cette décision, Intragaz a choisi la deuxième alternative proposée par la Régie. La mise en application de cette alternative s'est traduite par un ajustement des revenus d'entreposage du site de St-Flavien pour la période du 1^{er} avril au 30 septembre 2011, au même niveau qu'ils étaient avant le dépôt du dossier tarifaire à la Régie. Ce niveau de revenus sera maintenu jusqu'à l'échéance du contrat du site de St-Flavien en avril 2013. Le tarif pour le site de Pointe-du-Lac, calculé selon la méthode des coûts évités, demeure sujet à une décision de la Régie à la suite de la nouvelle demande déposée le 14 octobre 2011.

BÉNÉFICE NET

Pour l'exercice 2011, le bénéfice net s'élève à 5,5 millions\$, en baisse de 25,0 millions\$ par rapport à l'exercice précédent. La baisse du bénéfice net de l'exercice 2011 par rapport à l'exercice 2010 est essentiellement expliquée par :

- la variation des revenus, tel qu'expliquée précédemment ; et
- un ajustement favorable net de 25,1 millions\$ de la dépense d'impôts futurs comptabilisé à l'exercice 2010, qui représente le renversement d'un passif d'impôts futurs relativement à une coentreprise détenue par Gaz Métro, constituée en société en commandite et dont les activités ne répondent pas à la définition d'« entités assujetties à la réglementation des tarifs » au sens du Manuel, tel que décrit à la rubrique Réorganisation de la Société et impacts relatifs aux impôts futurs de la section 0) SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE.

PERSPECTIVES RÉGLEMENTAIRES

Dossier tarifaire 2011 et 2012

Le 14 octobre 2011, Intragaz a déposé une demande tarifaire à la Régie, pour la période entre le 1^{er} avril 2011 et le 30 avril 2013, dans le but de maintenir le tarif actuel pour son site d'entreposage de St-Flavien et 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 est attendue d'ici la fin du mois de novembre 2011.

Dossier tarifaire 2013

Intragaz devra déposer, avant le 30 juin 2012, une nouvelle demande tarifaire et un renouvellement de contrat pour ses deux sites d'entreposage pour la période débutant le 1^{er} mai 2013.

4. SECTEUR DES SERVICES ÉNERGÉTIQUES ET AUTRES

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS)	2011	2010	VARIATION
Revenus	76,9	84,1	(7,2)
Marge bénéficiaire brute	42,5	41,9	0,6
Bénéfice net	21,8	9,5	12,3
Impact non monétaire relaté aux impôts futurs	-	(2,7)	2,7
Bénéfice net ajusté ⁽¹⁾	21,8	6,8	15,0
Gain sur la vente de MTO	(17,5)	-	(17,5)
Perte sur la vente d'Aqua Data	0,2	-	0,2
Règlement d'un litige impliquant HydroSolution	-	(2,3)	2,3
Gain sur la vente de Teldig	-	(0,8)	0,8
Bénéfice net ajusté ⁽¹⁾, excluant les éléments non récurrents	4,5	3,7	0,8

⁽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.

REVENUS

Les revenus du secteur des services énergétiques et autres atteignent 76,9 millions\$, en baisse de 7,2 millions\$ ou 8,6% par rapport à l'exercice précédent. Cette baisse pour l'exercice 2011 est particulièrement due à :

- un règlement favorable de 2,3 millions\$ provenant d'un litige impliquant HydroSolution, reconnu au cours de l'exercice 2010 ;
- la diminution des revenus de Consulgaz provenant d'un projet majeur qui avait généré des revenus supérieurs au cours de l'exercice précédent ; et
- la diminution des revenus d'Aqua Data pour un montant de 4,1 millions\$ principalement expliquée par la vente de la totalité des actions émises et en circulation de cette filiale le 31 mai 2011 ;

partiellement compensée par :

- la hausse des revenus générés par MTO pour un montant de 1,4 million\$ principalement attribuable à l'exécution d'un contrat important en réseau de fibre optique ;
- l'augmentation des revenus de location de chauffe-eau d'HydroSolution à la suite de l'augmentation de ses tarifs mensuels ; et
- la hausse des revenus de CCUM qui provient principalement d'une hausse des tarifs combinée à une hausse des volumes produits et livrés en vapeur et eau chaude pour combler les besoins de ses clients en services de chauffage étant donné les températures plus froides au cours de l'exercice 2011 par rapport à l'exercice 2010.

BÉNÉFICE NET

Le bénéfice net relié aux activités du secteur s'élève à 21,8 millions\$, soit une hausse de 12,3 millions\$. Cette hausse du bénéfice net de l'exercice 2011 par rapport à l'exercice 2010 s'explique, en plus des éléments discutés précédemment, par :

- un gain de 17,5 millions\$ réalisé sur la vente de la totalité des actions détenues par Gaz Métro Plus dans MTO. Cette disposition, pour une contrepartie nette en espèces de 37,1 millions\$, net des frais y afférents a pris effet le 31 août 2011 ;
- la hausse de rentabilité de Gaz Métro Plus expliquée principalement par les effets favorables du plan de redressement des services techniques mis en œuvre au cours de l'exercice 2010 ; et
- un ajustement non monétaire défavorable d'impôts futurs de 2,7 millions\$ reconnus en 2010. Tel qu'expliqué à la section O) SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE, la Société ne comptabilise plus d'impôts futurs depuis la réorganisation de Gaz Métro réalisée le 30 septembre 2010 ;

partiellement atténuée par :

- la baisse de rentabilité de Consulgaz en raison d'une diminution de demande en solution globale de modernisation et d'optimisation en efficacité énergétique ;
- la vente de la totalité des actions de Teldig, le 16 novembre 2009, laquelle a généré un gain de 0,8 million\$;
- la perte de 0,4 million\$ réalisée par Solutions Transport qui a débuté ses activités au cours de l'exercice 2011. Étant en phase de démarrage, Solutions Transport a récemment commencé l'exécution de son premier contrat d'approvisionnement en GNL pour véhicules, en plus d'effectuer la construction de stations de ravitaillement ; et
- la vente, effective 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\$, net des frais y afférents. Cette disposition a généré une perte de 0,2 million\$.

PERSPECTIVES

SOLUTIONS TRANSPORT

Gaz Métro a décidé de s'impliquer dans le développement du gaz naturel 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 une entente avec Transport Robert à l'été 2010. Cette entente comporte certaines conditions et vise l'alimentation de camions en GNL. À cette fin, Solutions Transport est à mettre en place depuis juillet 2011, les installations requises pour l'alimentation de camions à partir de trois stations de ravitaillement. La station de Boucherville est en opération depuis le 19 septembre 2011. La livraison des camions de Transport Robert a débuté à l'automne 2011.

GAZ MÉTRO S'IMPLIQUE DANS LE MARCHÉ DU TRANSPORT : UN GAIN ENVIRONNEMENTAL ET ÉCONOMIQUE POUR LE QUÉBEC

Solutions Transport est aussi fière de participer avec deux partenaires innovateurs, Westport Innovations et le 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 2013.

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 (STQ). Les deux traversiers pour la traverse Tadoussac-Baie-Sainte-Catherine et le traversier pour la traverse Matane-Baie-Comeau-Godbout seront alimentés en GNL à compter de 2013 et 2014 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.

Le 4 novembre 2010, la Régie a rendu une décision sur la méthodologie de compensation que Solutions Transport, entité non réglementée, aurait à verser à l'activité réglementée de Gaz Métro-daQ, pour l'utilisation de l'usine LSR dans le cadre de cette activité. À la suite de cette décision, Gaz Métro-daQ a déposé, le 21 décembre 2010, une demande visant trois aménagements de nature opérationnelle et commerciale pour permettre le développement de ce nouveau marché. La Régie a rendu une décision le 17 mars 2011, acceptant deux des trois demandes d'aménagements proposées par Gaz Métro-daQ. Les coûts d'utilisation de l'usine LSR seront présentés annuellement dans le cadre des dossiers tarifaires de Gaz Métro-daQ.

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

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS)	2011	2010	VARIATION
Revenus	(18,3)	(21,9)	3,6
Marge bénéficiaire brute	(0,7)	(1,0)	0,3
Perte nette	(4,6)	(9,7)	5,1
Impact non monétaire lié aux impôts futurs	-	1,7	(1,7)
Perte nette ajustée ⁽¹⁾	(4,6)	(8,0)	3,4
Frais reliés à l'acquisition de CVPS	1,8	-	1,8
Frais de réorganisation corporative	0,1	6,7	(6,6)
Gain réalisé par Gaz Métro Éole sur la vente de 49 % de sa participation dans les projets Seigneurie	(1,1)	-	(1,1)
Perte nette ajustée ⁽¹⁾, excluant les éléments non récurrents	(3,8)	(1,3)	(2,5)

⁽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.

Le secteur des affaires corporatives et autres affiche une perte nette de 4,6 millions\$ pour l'exercice 2011, en baisse de 5,1 millions\$ par rapport à la perte nette réalisée à l'exercice précédent. La marge bénéficiaire brute de ce secteur est le reflet de l'élimination des revenus et des coûts directs intersectoriels. Les résultats du secteur reflètent, 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 baisse de la perte nette réalisée à l'exercice 2011 par rapport à l'exercice précédent s'explique principalement par les éléments non récurrents suivants :

- la diminution de 6,6 millions\$ des frais reliés à la réorganisation corporative réalisée durant l'exercice 2010;
 - le gain réalisé par Gaz Métro Éole sur la vente à Valener Éole de 49% de sa participation dans les projets Seigneurie; et
 - un ajustement non monétaire défavorable relié aux impôts futurs comptabilisé au cours de l'exercice 2010;
- partiellement compensée par :
- des honoraires professionnels encourus au cours de l'exercice 2011 relativement à la mise en place de la nouvelle structure des projets éoliens; et
 - les frais encourus relativement à l'acquisition de CVPS.

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

Valener, un associé de Gaz Métro depuis le 30 septembre 2010, a obtenu une option dans le contexte de la réorganisation de Gaz Métro, tel qu'expliqué précédemment, laquelle lui permettait d'acquérir, directement ou indirectement, une participation de 49 % de la participation indirecte de 50 % de Gaz Métro dans les projets Seigneurie aux termes de la convention relative à cette option. Cette option a été exercée en totalité le 20 décembre 2010 et le coût d'acquisition de la participation indirecte de Valener dans Beaupré Éole a été de 3,4 millions \$. À la suite de cette transaction, Beaupré Éole, filiale indirecte de Gaz Métro, a remplacé Gaz Métro Éole au sein du consortium formé avec Boralex. 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. 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 le 25 juin 2008. Une entente de raccordement a également été conclue, le 28 janvier 2011 avec Hydro-Québec TransÉnergie.

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. La réalisation des projets éoliens 2 et 3 représente un investissement total d'environ 750 millions \$ (incluant les frais de financement) pour le consortium. Ces parcs seront construits sur les terres privées du Séminaire de Québec avec lequel un bail a été signé. Ce bail sera d'une durée correspondante aux contrats d'approvisionnement en électricité signés avec Hydro-Québec Distribution. Ce site offre des avantages importants, dont le 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.

Ayant franchi avec succès l'étape clé des approbations environnementales, le consortium poursuit les travaux requis pour la mise en service des projets éoliens 2 et 3 et maintient le cap sur les étapes clés prévues dans leur réalisation. Dans ce sens, la signature des ententes définitives avec Enercon, le fournisseur de turbines et des services d'entretien dont le savoir-faire est reconnu mondialement, a été complétée ainsi que la signature des ententes définitives avec Borea Construction pour la réalisation des travaux de génie civil et de la sous-station électrique. Les travaux sur le chantier ont débuté en mai dernier et se déroulent comme prévu selon l'échéancier. Le consortium a réalisé, à l'été 2011, une portion des travaux de construction liés aux fondations et aux routes. Ces travaux se sont poursuivis à l'automne 2011.

Pour l'exercice 2012, le consortium prévoit compléter les travaux de construction liés aux fondations et aux routes, débiter le montage partiel des tours de béton et commencer les travaux de construction de la sous-station électrique et du réseau collecteur.

Les investissements requis pour ces deux projets seront financés 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. Le montant total du financement sans recours est de 725,0 millions \$ et consiste en :

- un prêt de construction de deux ans de 590,0 millions \$, qui se convertira en un prêt à terme amorti sur 18 ans après le début de l'exploitation commerciale prévu en décembre 2013, ce qui représente environ 80 % de l'investissement total prévu ; et
- des facilités à court terme, y compris un crédit-relais et une facilité de lettres de crédit, totalisant 135,0 millions \$, permettant de financer certains coûts encourus pendant la construction remboursables par Hydro-Québec et d'émettre diverses lettres de crédit.

Une tranche de 260,0 millions \$ du financement 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. Avec ce financement et compte tenu des investissements et des engagements totalisant 153,0 millions \$ par les partenaires de Parcs 2 et 3, les projets éoliens 2 et 3 sont entièrement financés.

De plus, compte tenu de la volatilité observée dans les marchés financiers et du niveau des taux d'intérêt, Beaupré Éole a acquis des instruments financiers dérivés, 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 subséquent mis en place par Parcs 2 et 3. Par ces transactions, Beaupré Éole désire ainsi réduire le risque associé aux éventuelles fluctuations des taux d'intérêt une fois le financement mis en place. Gaz Métro s'est engagée, sous certaines conditions, à verser du collatéral pour sa quote-part de variation négative due à la réévaluation à la valeur de marché de cet instrument de couverture de flux de trésorerie. À la suite de la clôture du programme de financement du projet le 8 novembre 2011, Beaupré Éole a réglé la totalité de ses accords de crédits croisés de taux d'intérêt pour un montant de 34,3 millions \$, partagé entre Gaz Métro et Valener selon leurs participations respectives dans le projet. Parcs 2 et 3 a parallèlement conclu des nouvelles transactions d'accords de crédits croisés avec ses prêteurs, couvrant 90 % de la valeur de la dette à taux variable.

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 a 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 au consortium 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 troisième projet, appelé projet éolien 4, sera aussi développé sur les terres privées de la Seigneurie de Beaupré. En plus de bénéficier des importants avantages qu'offre le site sur le plan éolien, environnemental et des infrastructures en place, ce futur parc bénéficiera des synergies logistiques qui pourront être réalisées durant sa construction et après sa mise en opération, et qui devraient se refléter au niveau du rendement de ce projet. L'étude d'impact environnemental du projet éolien 4 a été déposée au MDDEP en décembre 2010. Ce projet sera soumis aux mêmes autorisations que les projets éoliens 2 et 3.

Il est prévu que les droits et contrats du consortium relatifs au projet éolien 4 soient transférés à une nouvelle coentreprise à être constituée et qui sera détenue à 50% par Beaupré Éole 4 S.E.N.C., nouvelle société constituée en septembre 2011, qui est détenue à 51% par Gaz Métro Éole 4 inc., filiale exclusive de Gaz Métro et à 49% par Valener Éole 4 Inc., filiale exclusive de Valener.

GAZ DE SHALE

En mai 2010, Gaz Métro-daQ a déposé une requête à la Régie afin de faire autoriser les principes tarifaires applicables, entre autres, aux producteurs de gaz de shale. Les audiences publiques devant la Régie ont eu lieu en novembre 2010 et une décision favorable de la Régie a été rendue en juillet 2011. Le rapport du Bureau d'audiences publiques sur l'environnement (BAPE) a été soumis au MDDEP, 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, retardant d'autant l'implication de Gaz Métro-daQ quant aux travaux de raccordement à son réseau.

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 continue 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.

Q) SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE

Le tableau qui suit compare les principaux soldes inscrits aux bilans consolidés aux 30 septembre 2011 et 2010.

RUBRIQUES DU BILAN (EN MILLIONS DE DOLLARS)	30 SEPTEMBRE 2011	30 SEPTEMBRE 2010	AUGMENTATION (DIMINUTION)	EXPLICATIONS
Clients et autres débiteurs	141,2	165,5	(24,3)	Diminution reliée principalement à la baisse du prix du gaz naturel, à la baisse des tarifs de Gaz Métro-daQ compte tenu de son dossier tarifaire 2011 ainsi qu'à un montant à recevoir en 2010 relativement aux obligations de première hypothèque Série 2010A émises par GMP
Stocks	152,5	157,4	(4,9)	Diminution reliée, entre autres, à une baisse du niveau d'inventaire et du prix du gaz naturel
Frais payés d'avance	28,4	7,6	20,8	Augmentation reliée aux frais engagés pour l'acquisition de CVPS
Propriétés, aménagements et équipements	2 536,8	2 407,5	129,3	Augmentation attribuable aux investissements de développement de réseaux de distribution de gaz naturel et d'électricité ainsi qu'aux investissements en développement des projets éoliens 2 et 3 et du projet éolien de GMP combinée à l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien
Placements et autres	247,1	212,5	34,6	Augmentation reliée principalement à des investissements additionnels effectués dans Transco, combinée à l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien
Frais et crédits reportés	146,0	237,0	(91,0)	Diminution attribuable principalement à la diminution des frais reportés reliés aux instruments financiers et à une diminution des comptes de stabilisation tarifaire attribuable notamment à l'adoption d'une nouvelle méthode d'évaluation de la normale climatique, compensée en partie par l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien
Actifs incorporels	41,0	39,3	1,7	Aucun écart important
Écarts d'acquisition	102,6	111,0	(8,4)	Diminution reliée à l'élimination des écarts d'acquisition relatifs à MTO et Aqua Data à la suite de leur disposition partiellement compensée par un écart d'acquisition créé à la suite d'une augmentation de la participation dans HydroSolution et par l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien
Autres éléments d'actif à long terme	20,8	20,7	0,1	Aucun écart important
Emprunts bancaires	48,0	41,0	7,0	Augmentation reliée à un besoin de financement à court terme accru
Fournisseurs et charges à payer	260,5	234,6	25,9	Augmentation reliée aux dépenses engagées au niveau des projets éoliens 2 et 3 et du projet éolien de GMP et autres projets majeurs
Dette à long terme, incluant les échéances courantes	1 714,9	1 817,6	(102,7)	Diminution reliée principalement à l'effet de l'émission de parts de Gaz Métro réalisée à l'automne 2010 compensée par l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien
Impôts futurs nets	132,7	121,0	11,7	Augmentation attribuable principalement à la hausse du passif d'impôts futurs découlant de la variation des écarts temporaires des sociétés américaines et à l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien atténuée en partie par la hausse de l'actif d'impôts futurs de Gaz Métro Éole découlant d'écarts temporaires
Passif net relié aux instruments financiers dérivés, incluant les portions à court terme	154,1	165,5	(11,4)	Diminution attribuable au règlement des dérivés sur le gaz naturel compensée par l'effet défavorable de la baisse du prix à terme du gaz naturel sur la juste valeur des instruments financiers dérivés et par la baisse des taux d'intérêt sur les instruments financiers dérivés désignés comme éléments de couverture
Autres éléments du passif à long terme	99,3	98,2	1,1	Aucun écart important
Cumul des autres éléments du résultat étendu	(90,7)	(50,1)	(40,6)	Diminution attribuable aux pertes sur instruments financiers dérivés désignés comme éléments de couverture compensée en partie par la hausse des gains de change latents liés aux investissements détenus dans des sociétés américaines à la suite de l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien

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 rencontrer 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.

1. FAITS SAILLANTS DE L'EXERCICE 2011

- Investissements de 63,0 millions \$ en développement des activités au cours de l'exercice ;
- Ratio de la dette par rapport au capital investi de 63,5 % ; et
- Maintien des notations de crédit de Gaz Métro et GMi.

2. SOMMAIRE DES FLUX DE TRÉSORERIE

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS)		2011	2010 ⁽³⁾
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, avant variation des éléments hors caisse du fonds de roulement		409,3 \$	389,4 \$
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement		(4,6)	(46,5)
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		A	342,9
Acquisitions de propriétés, aménagements et équipements		B	(144,1)
LIQUIDITÉS DISTRIBUABLES NORMALISÉES⁽¹⁾		C	198,8
Ajustements propres à Gaz Métro			
Augmentation de l'encaisse affectée		(10,1)	–
Variations des frais et crédits reportés		D	(85,3)
Acquisitions d'actifs incorporels et autres		(13,3)	(3,7)
Capital de développement ⁽¹⁾		B	27,2
LIQUIDITÉS DISTRIBUABLES⁽¹⁾		D	137,0
DISTRIBUTIONS AUX ASSOCIÉS⁽²⁾		E	(186,7)
INVESTISSEMENTS EN DÉVELOPPEMENT DES ACTIVITÉS⁽¹⁾		F	(39,9)
BESOINS DE FINANCEMENT			(89,6)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT			
Émission de parts		G	–
Émission de parts aux associés sans contrôle			–
Autres activités de financement		G	89,5
		G	89,5
Incidence des fluctuations des taux de change sur la trésorerie et équivalents de trésorerie			(1,3)
Diminution nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie			(1,4) \$

⁽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.

⁽³⁾ Les données de l'exercice terminé le 30 septembre 2010 ont été modifiées en fonction de la présentation adoptée pour le présent exercice.

A. FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation au cours de l'exercice 2011 s'élèvent à 404,7 millions \$, en hausse de 61,8 millions \$ par rapport au niveau généré durant l'exercice précédent. Cette hausse s'explique, entre autres, par :

- la variation favorable de 41,9 millions \$ des éléments hors caisse du fonds de roulement expliquée, entre autres, par :
 - le fait que Gaz Métro-daQ ait remboursé à la fiducie de titrisation la totalité des créances qui lui avaient été cédées pour un montant de 1,0 million \$ au cours de l'exercice 2011, alors que ce remboursement avait été de 34,0 millions \$ au cours de l'exercice 2010 ;
 - l'effet de la baisse des tarifs de Gaz Métro-daQ sur les clients et autres débiteurs ;
 - l'effet de la baisse du prix du gaz naturel sur les stocks et les clients et autres débiteurs ; et
 - l'encaissement d'un montant d'impôt sur les bénéfices à recevoir par GMP relativement à des années antérieures ; atténuée en partie par :
 - l'augmentation des frais payés d'avance qui reflète les frais encourus en vue de l'acquisition de CVPS ; et
- l'effet favorable sur la situation de trésorerie de Gaz Métro-daQ d'une température très près de la normale au cours de l'exercice 2011 comparativement à une température plus chaude que la normale au cours de l'exercice 2010, s'expliquant par l'adoption d'une nouvelle méthode d'évaluation de la normale climatique. Cette situation se reflète au niveau des comptes de stabilisation tarifaire présentant une variation favorable de 32,7 millions \$ au cours de l'exercice 2011 par rapport à l'exercice 2010. Il est important de rappeler que Gaz Métro-daQ nivelle les effets imprévisibles de consommation de gaz naturel liés à la température sur une période de cinq ans de façon à ce qu'ils soient remis ou récupérés par l'entremise des tarifs.

B. ACQUISITIONS DE PROPRIÉTÉS, AMÉNAGEMENTS ET ÉQUIPEMENTS

Les acquisitions de propriétés, aménagements et équipements s'élèvent à 201,2 millions \$ au cours de l'exercice 2011, en hausse de 57,1 millions \$ comparativement à l'exercice précédent. Cette hausse provient essentiellement de la hausse des acquisitions du secteur de distribution d'énergie provenant des investissements plus importants de Gaz Métro-daQ et de GMP en développement et amélioration de réseau ainsi que des investissements de GMP dans un projet éolien inclus à sa base de tarification. La hausse des acquisitions est aussi attribuable au secteur des affaires corporatives et autres à la suite des investissements effectués par Parcs 2 et 3. 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.

Le niveau des investissements est principalement le reflet des expansions et améliorations apportées au réseau de distribution de gaz naturel au Québec et aux réseaux de distribution de VGS et de GMP au Vermont puisque 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.

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 2011 et 2010, 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
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 \$
2010						
Acquisitions de propriétés, aménagements et équipements	125,1 \$	1,9 \$	1,8 \$	12,5 \$	2,8 \$	144,1 \$
Charges d'amortissement des propriétés, aménagements et équipements	106,8	12,1	2,0	6,4	-	127,3
CAPITAL DE MAINTIEN ⁽¹⁾	106,8 \$	1,9 \$	1,8 \$	6,4 \$	- \$	116,9 \$
CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT ⁽¹⁾	18,3 \$	- \$	- \$	6,1 \$	2,8 \$	27,2 \$

⁽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.

Les secteurs du transport et de l'entreposage n'ont pas réinvesti suffisamment au cours de l'exercice 2011, 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.

Le capital de développement investi au cours de l'exercice 2011 est principalement concentré au niveau du secteur de la distribution d'énergie, qui continue de raccorder de nouveaux clients, et du secteur affaires corporatives et autres. Il s'agit d'une notion financière pour laquelle il n'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.

C. LIQUIDITÉS DISTRIBUABLES NORMALISÉES

Les liquidités distribuables normalisées s'élèvent à 203,5 millions\$ pour l'exercice 2011 comparativement à 198,8 millions\$ pour l'exercice 2010, soit une hausse de 4,7 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 distribution 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 148,5 millions\$ pour l'exercice 2011, soit une hausse de 11,5 millions\$ comparativement à l'exercice précédent. Ces améliorations des liquidités distribuables proviennent principalement de :

- la hausse des liquidités distribuables normalisées, tel qu'expliqué précédemment; et
 - l'accroissement du capital de développement, lequel est exclu du calcul des liquidités distribuables;
- atténuées en partie par :
- l'augmentation nette des frais et crédits reportés au cours de l'exercice 2011 comparativement à l'exercice précédent, tel qu'expliqué subséquemment à la rubrique Variations des frais et crédits reportés; et
 - l'augmentation des acquisitions d'actifs incorporels et autres.

Les liquidités distribuables par part s'élèvent à 1,18\$, comparativement à 1,14\$ durant l'exercice 2010. Contrairement à l'exercice 2010, la Société n'a donc pas dû avoir recours à du financement externe pour assurer le paiement des distributions aux associés. Il est toutefois important de préciser qu'en plus des distributions versées à chacun des trimestres de l'exercice 2011, Gaz Métro a versé une distribution le 30 septembre 2010 qui aurait normalement été payable le 1^{er} octobre 2010, soit à l'exercice 2011. Cette dernière distribution n'aurait pas été versée aux associés durant l'exercice 2010 sans le contexte de la réorganisation expliquée à la rubrique Réorganisation de la Société et impacts relatifs aux impôts futurs de la section O) SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE.

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 sujet 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

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 au cours de l'exercice 2011, ont augmenté de 102,5 millions\$ comparativement à 97,7 millions\$ au cours de l'exercice précédent.

CONTINUITÉ DES FRAIS ET CRÉDITS REPORTÉS (EN MILLIONS DE DOLLARS)	SOLDE AU 1 ^{er} OCT. 2010	NORMALISATION DES COMPTES DE STABILISATION	AUGMENTATION (DIMINUTION) DES FRAIS ET CRÉDITS REPORTÉS	RÉDUCTION DES FRAIS RELIÉS AU CÔÛT DE L'ÉNERGIE	AMORTISSEMENT DES FRAIS ET CRÉDITS REPORTÉS	AJUSTEMENTS HORS CAISSE	SOLDE AU 30 SEPT. 2011
Comptes de stabilisation tarifaire	84,0 \$	2,9 \$	- \$	- \$	(22,2)\$	-\$	64,7 \$
Frais reliés au coût de l'énergie	37,4	-	102,5	(89,5)	-	(4,1)	46,3
Frais reliés aux instruments financiers	164,6	-	-	-	-	(68,9) ⁽¹⁾	95,7
Subventions octroyées	108,5	-	19,4	-	(19,1)	-	108,8
Frais reliés au PGEÉ	5,1	-	4,1	-	(1,6)	-	7,6
Redevance au Fonds vert	(2,0)	-	(6,7)	-	(0,1)	-	(8,8)
Quote-part des clients dans les excédents de rendement	(52,1)	-	(18,8)	-	17,8	-	(53,1)
Frais reliés à la décontamination des sites aux États-Unis	12,4	-	2,0	-	(0,7)	(1,0)	12,7
Coûts éventuels de retrait des propriétés, aménagement et équipements	(183,7)	-	-	-	-	(8,4)	(192,1)
Frais reliés à la capitalisation des régimes de retraite et des avantages complémentaires de retraite	33,6	-	-	-	-	9,2	42,8
Provision pour vacances	8,0	-	-	-	-	0,1	8,1
Autres	21,2	-	10,6	-	(10,2)	(8,3)	13,3
	237,0 \$	2,9 \$	113,1 \$	(89,5)\$	(36,1)\$	(81,4)\$	146,0 \$

⁽¹⁾ Variation de la juste valeur des instruments financiers reliés à des activités réglementées sans impact sur les liquidités.

Les fonds nets investis en frais et crédits reportés durant l'exercice 2011, excluant les frais reliés au coût de l'énergie, s'élèvent à 10,6 millions\$ comparativement à (12,5) millions\$ en 2010, soit une hausse de 23,1 millions\$ par rapport à l'exercice 2010. Cette hausse en fonds nets investis s'explique, entre autres, par :

- la baisse de la quote-part dans l'excédent de rendement attribuée aux clients de Gaz Métro-daQ ;
- des investissements supérieurs qui reflètent diverses initiatives en efficacité énergétique ; et
- l'augmentation des frais reliés à la décontamination des sites aux États-Unis.

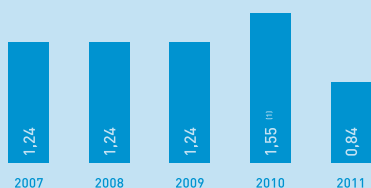
E. DISTRIBUTIONS VERSÉES AUX ASSOCIÉS

La Société a versé 0,84\$ par part à ses associés au cours de l'exercice 2011 comparativement à 1,55\$ par part au cours de l'exercice 2010. Cette différence s'explique principalement par le fait que durant l'exercice 2010, quatre distributions de 0,31\$ par part chacune avaient été versées par la Société, afin de demeurer fidèle à sa pratique de distribuer la quasi-totalité de ses bénéfices. 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 expliquée à la rubrique Réorganisation de la Société et impacts relatifs aux impôts futurs de la section 0) SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE de ce présent rapport de gestion. 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. En conséquence, l'exercice 2011 comprend exceptionnellement trois distributions représentant chacune un montant de 0,28\$ par part.

En considérant les distributions de 0,84\$ par part versées au cours de l'exercice 2011, Gaz Métro est demeurée fidèle à sa pratique de distribuer la quasi-totalité de ses bénéfices puisque la Société a distribué, au 30 septembre 2011, 99,2% du bénéfice net ajusté qu'elle a généré depuis son entrée sur le marché public en 1993. Pour l'exercice terminé le 30 septembre 2011, le revenu imposable de Gaz Métro attribué à ses associés est supérieur aux distributions de 5,96% au fédéral et de 5,97% au Québec. Il était inférieur aux distributions de 3,45% au fédéral et de 3,40% au Québec à l'exercice précédent.

La Société prévoit verser la quasi-totalité de son bénéfice net (excluant les éléments non récurrents) au cours de l'exercice 2012. À cet effet, la Société prévoit maintenir le niveau de distribution de 0,28\$ par part pour chacun des quatre trimestres de l'exercice 2012.

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.

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.

INVESTISSEMENTS EN DÉVELOPPEMENT DES ACTIVITÉS (EN MILLIONS DE DOLLARS)	2011	2010
Capital de développement	81,5\$	27,2\$
Augmentation d'une participation dans un satellite et autres	27,4	12,7
Disposition d'une filiale et d'une coentreprise	(42,0)	-
Disposition partielle d'une participation	(3,9)	-
Total	63,0\$	39,9\$

Les investissements en développement des activités de Gaz Métro pour l'exercice 2011 s'élèvent à 63,0 millions\$, en hausse de 23,1 millions\$ comparativement à l'exercice 2010. Cette hausse est principalement attribuable à :

- une augmentation du capital de développement du secteur de la distribution d'énergie et des affaires corporatives et autres ;
 - la différence entre l'investissement de 21,9 millions\$ effectué par GMP dans Transco le 29 décembre 2010 et celui de 12,6 millions\$ le 29 décembre 2009. Tel qu'expliqué précédemment, les fonds investis dans Transco servent à financer des investissements en capital dans des activités reliées au transport d'électricité et visent à accroître la rentabilité de Gaz Métro dans le futur ; et
 - l'augmentation de la participation dans HydroSolution ;
- atténuée, entre autres, par :
- la vente d'Aqua Data réalisée le 31 mai 2011 ; et
 - la vente de MTO réalisée le 31 août 2011.

G. ACTIVITÉS DE FINANCEMENT

ÉMISSION DE PARTS

Le 7 octobre 2010, afin de rééquilibrer sa structure de capital à un niveau plus comparable à son niveau historique, la Société a procédé, par voie de placement privé, à l'émission de 5 885 816 nouvelles parts au prix de 16,99\$ par part, pour un produit net de 99,9 millions\$. GMi et Valener, qui ont injecté les capitaux, ont exercé leur droit préférentiel de souscription prévu par la convention de société en commandite de Gaz Métro, de sorte qu'elles ont toutes deux maintenu leur participation économique relative dans Gaz Métro, à environ 71% dans le cas de GMi et environ 29% dans le cas de Valener. Depuis cette émission, le nombre de parts en circulation se situe à 126 338 030. Gaz Métro a donc rétabli sa structure de capital à un niveau plus comparable à celui qu'elle a historiquement maintenu avant l'acquisition de GMP en 2007 qui avait été entièrement financée par dette.

AUTRES ACTIVITÉS DE FINANCEMENT

Les activités de financement résultent en des remboursements nets de 96,3 millions\$ pour l'exercice 2011 et s'expliquent essentiellement par :

- un remboursement net des crédits à terme de 111,9 millions\$ pour l'exercice 2011, expliqué, entre autres, par le fait que Gaz Métro a rééquilibré sa structure de capital à l'aide d'une émission de parts de 99,9 millions\$;

partiellement compensées par :

- l'encaissement de la dernière tranche de 11,1 millions \$ (10,8 millions \$US) des obligations de première hypothèque série 2010A de GMP; et
- une hausse des emprunts bancaires de 7,1 millions \$ pour l'exercice 2011, excluant l'effet du taux de change.

L'effet net des excès de liquidités et des activités de financement de l'exercice 2011 résulte en une diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie de 10,4 millions \$ alors que durant l'exercice 2010, la trésorerie et les équivalents de trésorerie avaient diminué de 1,4 million \$.

3. STRUCTURE DE CAPITAL ET RATIO DE LA DETTE

(EN MILLIONS DE DOLLARS, SAUF LORSQU'IL EST INDICÉ AUTREMENT)	2011	2010
Emprunts bancaires	48,0 \$	41,0 \$
Échéances courantes de la dette à long terme	14,6	68,1
Dettes à long terme	1 700,3	1 749,5
Total de la dette	1 762,9	1 858,6
Avoir des associés	1 014,5	932,6
Total du capital investi	2 777,4 \$	2 791,2 \$
Ratio de la dette par rapport au capital investi	63,5%	66,6%

La dette a diminué de 95,7 millions \$, comparativement à l'exercice précédent, pour s'établir à 1 762,9 millions \$, et est le reflet de la situation de trésorerie, telle qu'expliquée précédemment à la section G. Activités de financement.

L'avoir des associés a augmenté de 81,9 millions \$ en 2011, pour s'établir à 1 014,5 millions \$, principalement en raison :

- d'une émission de 5 885 816 nouvelles parts au prix unitaire de 16,99 \$ par part, pour un produit net de 99,9 millions \$;
- du bénéfice net supérieur de 22,5 millions \$ aux distributions déclarées aux associés; et
- de l'ajustement favorable de 5,2 millions \$ affectant l'avoir des associés relié aux gains de change latents sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes;

atténué par :

- l'ajustement défavorable de 45,8 millions \$ affectant l'avoir des associés relié aux pertes sur instruments financiers dérivés désignés comme éléments de couverture, nette de l'impôt de 4,2 millions \$.

Au 30 septembre 2011, l'avoir des associés consolidé se compose de 126 338 030 parts émises au montant de 1 111,8 millions \$.

Le ratio de la dette par rapport au capital investi est de 63,5% au 30 septembre 2011, soit un niveau inférieur à celui du 30 septembre 2010 (66,6%).

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 fluctuation du dollar américain par rapport au dollar canadien puisqu'elle doit réévaluer les actifs et passifs (actif net) de ses filiales et 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 2011, une réévaluation à la hausse de l'actif net détenu en devise américaine de 5,2 millions \$ à la suite de l'appréciation de la valeur du dollar américain comparativement au dollar canadien.

La valeur de l'actif net de la Société détenu en devise américaine et exposé au risque de change s'élève à 316,3 millions \$ (301,8 millions \$US) au 30 septembre 2011, comparativement à 292,0 millions \$ (283,8 millions \$US) au 30 septembre 2010.

Les taux de change de fin de période suivants ont été utilisés pour convertir en dollar canadien les actifs et les passifs libellés en dollar américain pour les exercices terminés les :

	30 sept. 2011	30 sept. 2010	Augmentation
DOLLAR AMÉRICAIN	1,0482 \$	1,0290 \$	1,9%

Les taux de change moyens suivants ont été utilisés pour convertir en dollar canadien les revenus et les dépenses libellés en dollar américain pour les exercices terminés les :

	30 sept. 2011	30 sept. 2010	Diminution
DOLLAR AMÉRICAIN	0,9944 \$	1,0446 \$	4,8%

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 566,5 millions \$ et de différentes marges de crédit d'exploitation totalisant 142,7 millions \$ au 30 septembre 2011, lesquelles peuvent être utilisées pour financer les activités courantes. En vertu de ces facilités, au 30 septembre 2011, les montants empruntés s'élèvent à 293,8 millions \$ comparativement à 395,0 millions \$ au 30 septembre 2010 et les lettres de crédit en cours s'élèvent à 27,9 millions \$ comparativement à 16,1 millions \$ à pareille date à l'exercice 2010.

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, dans les deux cas 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 tableau suivant présente ces ratios sur la base des états financiers non consolidés de Gaz Métro aux 30 septembre 2011 et 2010.

	2011	2010
Ratio de la dette à long terme par rapport au capital investi	53,9 %	58,5 %
Ratio de couverture des intérêts sur la dette à long terme	3,21 fois	2,97 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 2011 et 2010, 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 2,0 % et 2,8 % de son actif total non consolidé. De ces investissements, le pourcentage relatif à des activités non reliées à l'énergie représentait 0 % de son actif total non consolidé au 30 septembre 2011 et 0,6 % au 30 septembre 2010.

Aux 30 septembre 2011 et 2010, 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 2011, 86,5 % de la dette à long terme est à taux fixe, comparativement à 81,8 % à pareille date en 2010. Gaz Métro a profité 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. L'émission de parts de 99,9 millions \$ d'octobre 2010 a permis à la Société de rembourser une portion de ses crédits à terme ce qui a réduit la portion de la dette à taux variable.

NOTATIONS DE CRÉDIT ET DE STABILITÉ

Au 30 septembre 2011, les notations de crédit accordées par les agences de notation Standard & Poor's (S&P) et DBRS Limited (DBRS) se sont maintenues, tel que démontré dans le tableau ci-dessous :

	2011	2010
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

Au cours de l'exercice 2011, DBRS a confirmé les notations de crédit de GMi après les avoir placées sous révision avec incidences en évolution [*«Under Review with Developing Implications»*], à la suite de l'annonce par Gaz Métro du dépôt de l'offre pour l'acquisition de CVPS. S&P a aussi confirmé les notations de crédit de Gaz Métro et de GMi qui avaient été mises sous surveillance avec implications négatives [*«On CreditWatch with Negative Implications»*] à la suite de cette annonce. Les périodes de révision et de surveillance, par DBRS et S&P respectivement, font partie du processus normal d'évaluation des notations de crédit et ont permis à ces agences de crédit d'analyser les impacts de la transaction annoncée avant de confirmer les notations de crédit.

PERSPECTIVES DE FINANCEMENT

Au cours de l'exercice 2012, la Société prévoit avoir besoin de liquidités afin de financer :

- ses investissements en fonds de roulement ;
- ses investissements en propriétés, aménagements et équipements, qui pourraient se situer à environ 430 millions \$ pour l'exercice 2012 et qui sont liés principalement aux expansions et améliorations à apporter aux réseaux de distribution d'énergie au Québec et au Vermont ainsi qu'aux projets d'énergie éolienne ;
- ses opportunités d'investissements, telles que l'acquisition de CVPS ;
- les apports en capitaux nécessaires pour Gaz Métro et pour ses filiales, coentreprises et satellites ;
- le refinancement d'une partie ou de la totalité des 14,6 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 de l'acquisition de CVPS et des projets éoliens 2 et 3, se référer à la section Z) ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN du présent rapport de gestion.

En matière de financement, Gaz Métro, ayant comme pratique de distribuer la quasi-totalité de son bénéfice net ajusté, doit se tourner vers les marchés des capitaux et ses associés pour financer ses projets d'investissement 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. Au niveau consolidé, la Société a rétabli sa structure de capital depuis l'émission de parts réalisée le 7 octobre 2010, à un niveau davantage comparable à celui qu'elle a historiquement maintenu avant l'acquisition de GMP en 2007.

La Société croit qu'elle sera en mesure de refinancer les dettes à long terme totalisant 14,6 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 récemment. 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 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 ajusté.

De plus, Gaz Métro, par l'entremise de son commandité GMi, avait conclu en 2004, une convention de crédit autorisant un crédit à terme de 400,0 millions\$, qui viendra à échéance le 21 décembre 2012. GMi

prévoit conserver un crédit à terme minimum de 400,0 millions\$ à la suite de l'expiration de cette convention de crédit. Par conséquent, au cours des prochains mois, GMi analysera les options qui s'offrent à elle relativement à ce crédit à terme.

4. 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 cède à une fiducie de titrisation, avec un recours limité, des créances sur une base mensuelle. 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. Au 30 septembre 2011, le montant des créances décomptabilisées, net des droits subordonnés conservés par Gaz Métro est nul (1,0 million\$ au 30 septembre 2010). Le maximum négocié avec la fiducie de titrisation est de 85,0 millions\$ aux 30 septembre 2011 et 2010. La Société a choisi de ne pas utiliser cette source de financement au cours de l'exercice 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 2038. 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 2011, l'échéancier des engagements fermes et irrévocables reliés aux différents types d'approvisionnement, dont la durée est supérieure à un an, se présente comme suit :

(EN MILLIONS DE DOLLARS)	2012	2013	2014	2015	2016	EXERCICES SUBSÉQUENTS	TOTAL
FOURNITURE D'ÉNERGIE	165,9\$	169,8\$	151,7\$	131,0\$	95,0\$	1 554,2\$	2 267,6\$
TRANSPORT	339,8	146,2	77,9	61,8	35,9	67,7	729,3
ENTREPOSAGE	26,8	19,5	13,9	13,0	3,7	1,8	78,7
TOTAL	532,5\$	335,5\$	243,5\$	205,8\$	134,6\$	1 623,7\$	3 075,6\$

Les engagements fermes et irrévocables 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 et certains autres distributeurs d'électricité au Vermont ont conclu une entente commune avec Hydro-Québec. 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, auraient la responsabilité d'acheter la quantité d'électricité du partenaire en défaut. GMP estime que si tous les autres partenaires au contrat n'avaient pas acheté, en date du 30 septembre 2011, et ce, jusqu'à la fin du contrat, les volumes auxquels ils s'étaient engagés, son obligation totale aurait été d'environ 274 millions \$ (261 millions \$US). Compte tenu de la nature de cette garantie, GMP ne peut estimer le montant du paiement éventuel qu'elle pourrait être tenue de payer et la Société n'a donc pas constaté de montant au bilan consolidé à l'égard de cette garantie.

AUTRES ENGAGEMENTS

(a) 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, le 25 juin 2008. 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 novembre 2010, le consortium a 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.

En mai 2011, Parcs 2 et 3 a, entre autres, conclu un contrat pour la construction des routes et du réseau électrique des projets éoliens 2 et 3. Les déboursés, en vertu de ce contrat, se feront selon le degré d'avancement des travaux. Au 30 septembre 2011, la quote-part de Beupré Éole dans les engagements de Parcs 2 et 3 en vertu de ce contrat est de 19,0 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 feront 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 2011, la quote-part de Beupré Éole dans les engagements de Parcs 2 et 3 en vertu de ce contrat est de 255,0 millions \$, soit 85,0 millions € et 136,0 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 feront selon le degré d'avancement des travaux. Au 30 septembre 2011, la quote-part de Beupré Éole dans les engagements de Parcs 2 et 3 en vertu de ce contrat est de 3,0 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 2011, 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 (85,0 millions \$ pour les 15 années des contrats).

(b) GMP a récemment 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 pour la fin de 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 VEC en vertu d'un contrat à long terme. GMP a des engagements totalisant 135,8 millions \$ (129,6 millions \$US) pour la construction de ce projet.

(c) 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 leurs 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 se compléter d'ici le printemps 2012.

DETTES ET CONTRATS DE LOCATION

Au 30 septembre 2011, l'échéancier des dettes et des contrats de location se présente comme suit :

(EN MILLIONS DE DOLLARS)	2012	2013	2014	2015	2016	EXERCICES SUBSÉQUENTS	TOTAL
Emprunts bancaires	48,0 \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	48,0 \$
Obligations de première hypothèque	7,5	157,5	7,5	7,6	7,6	1 064,6	1 252,3
Obligations non garanties	-	-	37,5	-	-	50,0	87,5
Contrats de location-acquisition	0,3	0,7	0,3	0,3	0,3	0,6	2,5
Crédits à terme et autres	6,8	126,8	13,1	24,6	71,9	1,8	245,0
Billets de premier rang non garantis	-	-	10,5	-	-	125,8	136,3
	62,6	285,0	68,9	32,5	79,8	1 242,8	1 771,6
Contrats de location-exploitation ⁽¹⁾	1,0	0,7	1,2	1,2	1,2	15,5	20,8
Total	63,6 \$	285,7 \$	70,1 \$	33,7 \$	81,0 \$	1 258,3 \$	1 792,4 \$

⁽¹⁾ En juin 2011, Parcs 2 et 3 a, entre autres, conclu un contrat de location de terrains en vertu d'un bail d'une durée de 20 ans à compter de la date du début des livraisons d'électricité, prévue le 1^{er} décembre 2013. Les terrains sur lesquels seront érigées les éoliennes sont loués pour un montant annuel d'environ 0,1 million \$ et à partir du début des livraisons d'électricité, pour un montant annuel d'environ 1,5 million \$, indexé annuellement au taux de 1,5%. Au 30 septembre 2011, la quote-part de Beaupré Éole dans les engagements pris par Parcs 2 et 3 en vertu de ce contrat s'établissait à 17,5 millions \$.

GARANTIES

En vertu des contrats d'approvisionnement en électricité des projets éoliens 2 et 3, GMi a émis, au cours de l'exercice 2011, cinq garanties, sous forme de lettre de crédit, totalisant 5,4 millions \$ à Hydro-Québec TransÉnergie et trois autres garanties, sous forme de lettre de crédit, totalisant 1,0 million \$ à Hydro-Québec Distribution. Ces nouvelles garanties ont été émises en remplacement des garanties données en 2010 et auparavant. Ultérieurement, GMi pourrait être tenue de fournir des garanties supplémentaires selon l'avancement des travaux liés aux contrats. Il est prévu que, dès que le financement de Parcs 2 et 3 sera en vigueur, ces garanties seront fournies par Parcs 2 et 3 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 27,5 millions \$ afin de garantir une portion des avantages sociaux futurs de Gaz Métro-daQ. Advenant le non renouvellement des lettres de crédit, des solutions alternatives 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 seulement responsables 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 sur l'exécution de leurs engagements. Au 30 septembre 2011, la Société et GMi ont fourni un montant total de 1,4 million \$ de ces garanties. 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 octroyer 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 rubrique décrit les principaux risques qui pourraient avoir une incidence importante sur les activités, la situation financière et le bénéfice net consolidé de Gaz Métro et, par ricochet, sur la situation financière de Valener. D'autres risques, dont Gaz Métro n'a pas connaissance présentement 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. Gaz Métro est employée, dans cette section, au sens consolidé alors que Gaz Métro-daQ réfère à l'activité de distribution de gaz naturel au Québec.

RISQUE RÉGLEMENTAIRE

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

présupposé lié à ces activités, pourrait avoir un effet important sur les résultats financiers de Gaz Métro et avoir un effet défavorable sur la valeur des investissements dans certaines filiales ou coentreprises de Gaz Métro assujetties à de telles décisions. Environ 97 % des revenus consolidés de Gaz Métro pour l'exercice 2011 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 un effet défavorable significatif sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro et sur sa situation financière, cela pourrait ultimement avoir un effet défavorable sur les notations de crédit de GMi et de Gaz Métro ou sur celles des filiales ou coentreprises concernées de Gaz Métro.

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 un effet défavorable sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro pour l'exercice en question.

Le taux de rendement autorisé par la Régie sur l'avoire 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). Toute fluctuation à la baisse de ce taux d'intérêt projeté, ou de tout autre facteur de la formule d'ajustement automatique, pourrait avoir un effet 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 un effet 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.

Les états financiers de Gaz Métro et de ses associés, GMi et Valener, sont préparés en vertu des PCGR du Canada applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public. Les PCGR du Canada inclus à la Partie V du Manuel permettent d'utiliser des méthodes comptables spécifiques aux activités à tarifs réglementés. En vertu de la partie V du Manuel, les entreprises de services publics à tarifs réglementés sont autorisées à inscrire des actifs et des passifs réglementaires pour refléter les impacts économiques des politiques, décisions et mécanismes d'établissement des tarifs de l'organisme de réglementation de services publics compétent.

Avec prise d'effet 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 et des passifs réglementaires. Cependant, les entités admissibles ayant des activités à tarifs réglementés ont la possibilité de reporter d'un an l'application des IFRS, ce qui signifie qu'elles adopteront les IFRS pour les exercices commençant à compter du 1^{er} janvier 2012. Étant admissibles à ce report, Gaz Métro, GMi et Valener, ont effectué ce choix et continueront de présenter leurs états financiers consolidés conformément à la Partie V du Manuel pour leurs exercices 2011 et 2012.

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, Gaz Métro et ses associés, GMi et Valener, prévoient utiliser les PCGR des États-Unis plutôt que les IFRS, afin de répondre à leurs obligations d'information continue au Canada. À ce sujet, le 11 juillet 2011, GMi et Valener, ayant une obligation d'information du public, ont obtenu une dispense des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (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. Gaz Métro, n'ayant aucune obligation d'information du public au sens du Manuel, adoptera les PCGR des États-Unis tout comme prévoient le faire 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.

Lorsque la période de dispense octroyée par les ACVM sera terminée, GMi et Valener pourraient être dans l'obligation d'utiliser les IFRS, et par le fait même Gaz Métro, 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, aux termes 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 et serait incompatible avec le véritable rendement financier au cours de la période de présentation de l'information financière pertinente.

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 une incidence sur les ventes et 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 des 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 2011, le secteur de la distribution d'énergie au Québec a généré 67,4% du bénéfice net consolidé 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 de 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 y détient la plus grande part du marché dans le marché résidentiel puisque le prix dans ce marché est bas. 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 chargé 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 un effet 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 gouvernement du Québec a publié, le 7 juillet 2011, un projet de règlement intitulé *Règlement concernant le système de plafonnement et d'échange de droits d'émission de gaz à effet de serre* (le Projet de règlement), lequel pourrait accentuer cette situation.

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 est utilisée presque exclusivement à des fins d'éclairage et de force motrice 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 utilisent également des instruments financiers 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 bénéficient d'un mécanisme d'ajustement réglementaire qui permet de minimiser les risques liés aux fluctuations des prix de ces types d'énergie.

PERTE DE CLIENTS MAJEURS

Dans le secteur de la distribution d'énergie au Québec, les clients industriels, représentant environ 2 000 clients, ont consommé un peu plus de 50 % des volumes de gaz livrés par Gaz Métro-daQ au cours de l'exercice 2011, correspondant à un peu moins de 31 % 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 un effet 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 d'un défaut 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 capacité de Gaz Métro-daQ de concurrencer les 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 un effet 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.

APPROVISIONNEMENTS 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 un effet défavorable sur Gaz Métro-daQ et sa capacité, ou celle de VGS, de distribuer le gaz naturel à ses clients.

Pour combler ses besoins en énergie, GMP dépend de divers contrats d'approvisionnement en électricité. Rien ne garantit que de tels contrats soient renouvelés à leur échéance ou qu'ils le soient à des conditions favorables. Si de tels contrats n'étaient pas renouvelés à leur échéance, et que GMP ne pouvait avoir recours à des sources d'énergie alternatives, cela pourrait entraver sa capacité à répondre à la demande de ses clients, ce qui pourrait avoir un effet défavorable sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro. En prévision de l'échéance à court et à moyen terme de certains de ces contrats d'approvisionnement en électricité, GMP a déjà entrepris des discussions et conclu divers contrats afin de s'assurer d'avoir accès à différentes sources d'approvisionnement fiables et à bons coûts.

MAINTIEN DES ACTIVITÉS

Les réseaux de distribution et de transport d'énergie de Gaz Métro-daQ et 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 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.

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 un effet 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 un effet défavorable sur la réputation et l'image de Gaz Métro. 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 un effet 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 certaines de 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, elles 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 un effet défavorable sur 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 éventuel.

Par ailleurs, pendant la durée de vie utile des conduites de gaz constituant leurs réseaux, Gaz Métro et ses filiales et coentreprises concernées 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 réglementés, comme il n'est pas possible de déterminer la portée exacte des obligations juridiques, ni le moment où des coûts devraient être encourus 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 encourus, 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 ses filiales et coentreprises. En outre, la mise en application des lois et des règlements environnementaux existants devient de plus en plus stricte. Gaz Métro et ses filiales et coentreprises pourraient faire face à des enjeux environnementaux inconnus qui découlent d'activités qu'elle a exercées par le passé ou qu'elle exerce actuellement ou pourrait se voir attribuer des responsabilités environnementales imprévues à l'avenir.

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.

Le Canada a ratifié le Protocole de Kyoto, qui établit des objectifs précis de réduction des GES pour les pays développés pour la période allant de 2008 à 2012. Dans ce contexte, le gouvernement du Canada a élaboré un cadre réglementaire rendant obligatoire la réduction de l'intensité des émissions de GES par rapport au niveau des émissions de 2006 pour certains de leurs émetteurs. À ce jour, aucune réglementation visant une telle réduction n'a été adoptée par le gouvernement fédéral afin de mettre en œuvre ce plan. Lors de la mise en œuvre de ce plan, les réductions requises pourraient ne pas être techniquement ou économiquement possibles et l'impossibilité de rencontrer les exigences de réduction pourrait avoir un effet défavorable sur les activités, la situation concurrentielle, la situation financière ou le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

Par ailleurs, le gouvernement du Québec a adhéré à la Western Regional Climate Initiative, qui regroupe certains états américains ainsi que quelques provinces du Canada (Ontario, Manitoba et Colombie-Britannique). Cette entente vise à favoriser la collaboration entre ces gouvernements afin d'identifier, d'évaluer et de mettre en œuvre des façons de diminuer les émissions de GES. Dans ce contexte, le gouvernement du Québec (i) a annoncé le 23 novembre 2009, une cible de réduction des émissions de GES de 20% d'ici 2020 par rapport au niveau des émissions de 1990, cible qui sera répartie selon les secteurs d'activités économiques, et (ii) a publié le 7 juillet 2011 le Projet de règlement. Ce Projet de règlement, s'il est adopté, pourrait avoir un effet défavorable sur les activités, la situation concurrentielle, la situation financière ou le bénéfice net consolidé de Gaz Métro; toutefois ce Projet de règlement n'est encore pas définitif.

Gaz Métro, ses filiales et coentreprises exerçant des activités au Québec pourraient être touchées par les réglementations actuelles et futures en matière d'environnement notamment par l'imposition de réduction des émissions de GES ou par l'imposition de taxe sur ces émissions.

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

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 un effet 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 ou 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 ou ses filiales ou coentreprises 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 un effet 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 pour l'entretien, le développement et l'amélioration de leur réseau de distribution et de transport d'énergie. Le risque d'inexécution par un fournisseur peut être évalué et, si possible, restreint, mais ne peut être entièrement éliminé. Ces fournisseurs 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 de concurrencer les autres sources d'énergie. De plus, des problèmes de non-exécution de la part d'un fournisseur ou l'absence de disponibilité d'un tel fournisseur pourraient avoir un effet défavorable sur les projets de développement de Gaz Métro-daQ et certaines des filiales et coentreprises de Gaz Métro.

ATTAQUE TERRORISTE

Compte tenu de l'importance du secteur du gaz naturel 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 préjudice, ce qui pourrait avoir des effets défavorables 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

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, de la mise en place 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 un effet défavorable 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 un effet défavorable sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

Une fois construits et en opération, 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, notamment, 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.

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 humaines et matérielles de Gaz Métro et, si 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 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 importante sur ses activités, sa situation financière et son bénéfice net consolidé.

ACQUISITION DE CVPS

APPROBATIONS REQUISES POUR L'ACQUISITION DE CVPS

L'acquisition envisagée de CVPS devrait se clôturer entre les mois de mai et juillet 2012. Lors de l'assemblée des détenteurs d'actions ordinaires de CVPS tenue le 29 septembre 2011, ces derniers ont approuvé, par une très forte majorité, la transaction. La transaction est également sujette à l'approbation de certaines autorités réglementaires américaines fédérales et étatiques dont la FERC et le VPSB ainsi qu'à des conditions de clôture, telles que décrites à la section M) RÉCENTS ÉVÉNEMENTS IMPORTANTS. Si ces conditions et approbations ne sont pas satisfaites, obtenues ou renoncées, l'acquisition ne pourra être complétée. Si la clôture de l'acquisition est reportée ou annulée, ou si les termes de l'acquisition sont substantiellement modifiés à la suite de questionnements des autorités réglementaires, Gaz Métro pourrait ne pas réaliser, en tout ou en partie, les bénéfices anticipés par cette acquisition. Gaz Métro ne peut garantir que toutes les approbations ou conditions de clôture seront rencontrées ou que l'acquisition sera finalisée puisque les approbations ou certaines de ces conditions de clôture sont hors du contrôle de Gaz Métro. L'impossibilité de finaliser l'acquisition ou tout délai pour finaliser l'acquisition pourrait avoir un effet défavorable sur les activités, la situation financière et le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

COÛTS ET OBLIGATIONS IMPRÉVUS RELATIFS À L'ACQUISITION DE CVPS

Bien que Gaz Métro ait effectué ce qu'elle estime être une revue diligente avisée et approfondie 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. De plus, Gaz Métro pourrait être incapable de conserver les employés clé de CVPS après l'acquisition. Le fait qu'il pourrait exister des obligations non divulguées ou que Gaz Métro pourrait être incapable de conserver les employés clé de CVPS pourraient avoir un effet 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 qu'une partie ou la totalité des avantages prévus de l'acquisition de CVPS ne se matérialise pas ou ne se réalise pas dans les délais prévus par Gaz Métro. La réalisation de ces avantages peut être affectée par divers facteurs, dont bon nombre sont indépendants de la volonté de Gaz Métro. L'impossibilité de réaliser ces avantages pourrait avoir un effet défavorable sur les activités, la situation financière et le bénéfice net consolidé de Gaz Métro.

INTÉGRATION DE CVPS

Pour intégrer efficacement CVPS à ses activités actuelles, Gaz Métro, via sa filiale indirecte GMP, devra établir des systèmes et des contrôles appropriés en matière d'exploitation, d'administration, de finances et de gestion ainsi que des fonctions de commercialisation relativement à CVPS, ses filiales, ses coentreprises et ses satellites, ce qui exigera des efforts soutenus de la part de l'équipe de direction de sa filiale indirecte GMP. Le fait que l'attention des dirigeants de GMP sera dispersée et la possibilité que GMP éprouve des problèmes au cours du processus d'intégration et de transition pourraient avoir un effet défavorable sur ses activités, sa situation financière et son bénéfice net et celui de Gaz Métro, sur une base consolidée. Rien ne garantit que Gaz Métro, via sa filiale indirecte : GMP, réussisse à intégrer CVPS à ses activités ou que les avantages prévus soient réalisés.

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 un effet 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 de Gaz Métro offrent à leurs employés des régimes de retraite à cotisations déterminées et à prestations déterminées ainsi que des avantages complémentaires de retraite. Les informations financières présentées aux états financiers consolidés annuels de l'exercice 2011 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 des avantages complémentaires de retraite est établie selon ces mêmes hypothèses actuarielles ainsi que conformément aux lois et règlements applicables.

Même si Gaz Métro et les filiales 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.

Actuellement, dans le secteur de la distribution d'énergie au Québec, en vertu d'un traitement réglementaire particulier, Gaz Métro constate dans ses résultats et récupère par l'entremise des tarifs de distribution les coûts liés aux régimes de retraite à prestations déterminées et des régimes d'avantages complémentaires de retraite des employés de Gaz Métro-daQ lorsque ceux-ci sont déboursés. 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, considérant ce traitement réglementaire, une telle modification n'aurait pas d'effet significatif sur le bénéfice net consolidé de Gaz Métro puisque les tarifs de distribution varieraient selon les mêmes proportions que la variation des dépenses d'exploitation. 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 contributions 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, Gaz Métro-daQ devra payer la totalité des contributions 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

FLUCTUATION DU TAUX DE CHANGE

Une partie du bénéfice net consolidé de Gaz Métro provenant des secteurs de la distribution et du transport est générée en dollar américain. Les résultats d'exploitation de Gaz Métro sont donc touchés par la fluctuation de cette devise par rapport au dollar canadien. Ainsi, toute dépréciation substantielle du dollar américain par rapport au dollar canadien a un effet défavorable 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 subséquent.

RISQUES DE LIQUIDITÉ ET DE FINANCEMENT

Pour satisfaire leurs besoins financiers, Gaz Métro-daQ et les filiales et coentreprises de Gaz Métro dépendent notamment des liquidités générées par leurs activités. Le risque de liquidité est le risque que Gaz Métro-daQ et les filiales et coentreprises de Gaz Métro ne soient pas en mesure de faire face à leurs engagements financiers à leur échéance. Gaz Métro-daQ et les filiales et coentreprises de Gaz Métro 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 Gaz Métro ou de certaines de ses filiales ou coentreprises ou de celles de GMI ou 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, 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 un effet défavorable sur les activités, 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, et que les filiales ou coentreprises concernées ne disposaient pas de financement alternatif, cette situation pourrait avoir un effet défavorable sur la valeur des placements dans ces entités et donc sur les résultats 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 un effet 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 un effet 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'acquiesse 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 FUTURES

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 comptables futures est présenté à la note 4 afférente aux états financiers consolidés de la Société au 30 septembre 2011.

Pour ce qui est du projet de conversion aux IFRS, il faut 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, la valeur de rachat de polices d'assurance-vie, les placements en papier commercial adossés à des actifs et les instruments financiers dérivés dont la juste valeur est positive et ne se qualifiant pas à titre d'éléments de couverture. Les passifs financiers de la Société comprennent le découvert bancaire, les emprunts bancaires, les fournisseurs et charges à payer, les instruments financiers dérivés dont la juste valeur est négative et ne se qualifiant pas à titre d'éléments de couverture 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 3 et 24 afférentes aux états financiers consolidés de la Société.

INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS ET COUVERTURE

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 du 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 à l'énergie pour gérer son exposition à la volatilité du prix du gaz naturel puisque les prix payés pour les achats de molécule de gaz naturel sont basés sur des indices et sont donc variables. Les instruments financiers dérivés utilisés sont des contrats d'échange à prix fixe, des contrats d'échange avec options, des colliers et des colliers à remboursement maximal. 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 a recours à des contrats d'échange à prix fixe pour gérer son risque lié à l'option de l'entente 9701 avec Hydro-Québec, permettant à cette dernière d'acheter une certaine quantité d'électricité à un prix déterminé. Les instruments financiers dérivés liés à l'énergie sont classés comme étant détenus à des fins de transactions et, par conséquent, ils ne sont pas désignés comme instruments de couverture admissibles à la comptabilité de couverture.

Dans le cas des entreprises du secteur de la distribution d'énergie, les fluctuations de la juste valeur des instruments financiers dérivés non désignés dans une relation de couverture sont constatées dans un compte de frais reportés, tel que requis par la Régie et par le VPSB, car elles sont remboursées ou récupérées à même les tarifs 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 dollar canadien 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 dans un compte de frais reportés en vertu d'un mécanisme réglementaire.

Une coentreprise de la Société utilise des accords de crédits croisés de taux d'intérêt afin de fixer les taux d'intérêt sur une portion de ses emprunts à taux variables. Cette coentreprise applique la comptabilité de couverture de 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 les gains et pertes liés à la partie inefficace sont immédiatement comptabilisés dans les résultats.

Les montants imputés au cumul des autres éléments du résultat étendu sont reclassés dans les résultats au cours des périodes où la variation des flux de trésorerie de l'élément couvert influe sur les résultats. La comptabilité de couverture est abandonnée prospectivement lorsqu'un instrument dérivé ne remplit plus les conditions de couverture, s'il est vendu ou liquidé ou si la Société met fin à la désignation de couverture. Si l'élément couvert cesse d'exister, les gains ou pertes latents comptabilisés dans les autres éléments du résultat étendu et relatifs à cet élément sont immédiatement reclassés dans les résultats.

En avril et en juin 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 2011, 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 situait à environ 4,25 % et représentait le taux de base du programme de financement anticipé par la direction et non son coût total de financement qui comprend aussi une marge négociée auprès des prêteurs. Bien que le programme de financement n'était pas conclu en date de l'exécution de ces transactions, la direction estimait qu'il était hautement probable qu'il serait mis en place dans un délai raisonnable. La direction estimait alors être en mesure d'obtenir les conditions de financement nécessaires à la bonne conduite des projets éoliens 2 et 3.

Le consortium a procédé aux étapes qui ont mené à la clôture du programme de financement le 8 novembre 2011. À la suite de la clôture du financement des parcs éoliens 2 et 3, les accords de crédits croisés de taux d'intérêt de Beupré Éole ont tous été défaits et réglés au comptant pour un montant total de 34,3 millions\$. Parcs 2 et 3 a parallèlement conclu des nouvelles transactions d'accords de crédits croisés avec ses prêteurs, couvrant 90 % de la valeur de la dette à taux variable. En tenant compte des accords de crédits croisés conclus par Beupré Éole et des marges négociées par Parcs 2 et 3 auprès de ses prêteurs, le coût total de financement des projets éoliens 2 et 3 se situe à environ 6,75 %.

Au 30 septembre 2011, la valeur nominale de ces accords de crédits croisés de taux d'intérêt est de 250,7 millions\$ et leur juste valeur défavorable s'établit à 32,0 millions\$. La Société s'est engagée, sous certaines conditions, à verser du collatéral pour sa quote-part des variations négatives dues à la réévaluation à la valeur de marché de cet instrument financier dérivé désigné à titre de couverture de flux de trésorerie. Au 30 septembre 2011, un montant de 9,9 millions\$ est versé à titre de collatéral. La partie efficace de la quote-part de Gaz Métro des variations négatives dues à la réévaluation de la juste valeur de ces accords de crédits croisés désignés comme couverture de flux de trésorerie s'élève à 15,7 millions\$ au 30 septembre 2011 et a été comptabilisée dans les autres éléments du résultat étendu.

En août 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 dollar américain de façon à réduire le risque associé aux potentielles fluctuations des taux d'intérêt jusqu'à la conclusion du financement. Cette dette servira à financer en partie 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 comprendra aussi une marge négociée auprès des investisseurs. Gaz Métro estime qu'il est hautement probable que la dette sera mise en place dans un délai raisonnable. Gaz Métro a désigné à titre de couverture de flux de trésorerie, les ventes à terme d'obligations d'une valeur nominale de 248,9 millions\$ dont la juste valeur défavorable au 30 septembre 2011 s'élevé à 24,8 millions\$. La partie efficace des variations de la juste valeur de ces ventes à terme d'obligations, qui s'élevé à 24,8 millions\$ au 30 septembre 2011, a été comptabilisée dans les autres éléments du résultat étendu. Ces transactions devront être réglées au comptant au plus tard à leur échéance, le 14 décembre 2011.

La comptabilité de couverture a été appliquée par la Société à ces contrats de couverture de taux d'intérêt de sorte que les gains ou pertes découlant de la variation de la juste valeur de la partie efficace de ces éléments de couverture sont présentés dans le *Cumul des autres éléments du résultat étendu*. Ces gains ou pertes seront constatés à l'état des résultats selon la méthode du taux d'intérêt effectif lors du règlement de ces instruments financiers dérivés ou lorsque la comptabilité de couverture ne sera plus applicable à ces instruments financiers dérivés. La partie non efficace de la variation de la juste valeur de ces transactions est comptabilisée aux résultats consolidés de la Société.

Par l'utilisation d'instruments financiers dérivés, Gaz Métro est exposée aux risques de marché mais surtout aux risques de crédit et de liquidité. Au 30 septembre 2011, le risque de crédit lié aux contreparties aux instruments financiers dérivés est presque inexistant puisque la Société est en situation de passif avec 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 la Société 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 2010. 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 2011 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.

L'estimation de la juste valeur des options repose, quant à elle, sur le modèle d'évaluation Black-Scholes reconnu par les marchés financiers. 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)	2,72%	S/O	S/O
Contrats de change à terme	(a)	1,00%	S/O	S/O
Ventes à terme d'obligations	(a)	0,35%	S/O	S/O
Instruments liés au gaz naturel :				
Contrats d'échange à prix fixe	(a)	1,05%	S/O	3,35\$/GJ-4,74\$/GJ
Contrats d'échange avec options	Black-Scholes	0,99%	24%-30%	3,35\$/GJ-4,30\$/GJ
Colliers	Black-Scholes	1,14%	22%-30%	3,35\$/GJ-4,74\$/GJ
Colliers à remboursement maximal	Black-Scholes	0,96%	23%-30%	3,35\$/GJ-4,30\$/GJ
Instruments liés à l'électricité :				
Entente 9701	Black-Scholes	0,59%	16%-26%	72,75\$/MWh-80,35\$/MWh
Contrats d'échange à prix fixe	(a)	0,02%	S/O	41,63\$/MWh-57,65\$/MWh

(a) La juste valeur des accords de crédits croisés, des contrats de change à terme, des ventes à terme d'obligations et des contrats d'échange à prix fixe 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, tel que décrit précédemment.

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 exerce par l'intermédiaire de certaines filiales, coentreprises et satellites, 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 de la Société.

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 habituellement reflétée dans les taux d'amortissement futurs et la dotation aux amortissements futurs. Les sommes correspondantes sont soit remboursées ou récupérées des clients à même les tarifs qui leur sont chargés.

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 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 2011 et 2010 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 19 des états financiers annuels consolidés de la Société 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 de Gaz Métro. Pour plus de détails sur ce traitement réglementaire, se référer à la note 5 des états financiers annuels consolidés de la Société.

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, et 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 15 novembre 2011, le nombre de parts en circulation s'élève à 126 338 030.

OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Gaz Métro-daQ a engagé, dans le cours normal de ses activités, des frais d'entreposage de gaz totalisant 22,7 millions\$ en 2011 (22,9 millions\$ en 2010) 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, s'élève à 13,6 millions\$ en 2011 (13,8 millions\$ en 2010). Ces opérations sont autorisées par la Régie et les montants versés ont été déterminés selon les contrats signés entre les parties et dans lesquels la valeur des services rendus a été déterminée à la valeur d'échange.

Au 30 septembre 2011, les opérations avec GMi et les sociétés détenues par ses actionnaires ultimes présentent un solde de 1,3 million\$ (1,2 million\$ en 2010) présenté à la rubrique *Clients et autres débiteurs* du bilan consolidé. Gaz Métro verse annuellement 50 000\$ d'honoraires de gestion à GMi en vertu de la convention de société.

Le 20 décembre 2010, à la suite de l'exercice de l'option que Valener s'est vue octroyer 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 chargé à Gaz Métro un montant de 1,6 million\$ au cours de l'exercice 2011 (nil en 2010), 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 dans 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 dans 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.

La transaction relativement à l'acquisition de CVPS a provoqué l'institution de cinq poursuites distinctes : trois devant la Cour de l'état du Vermont et deux devant un tribunal fédéral. En août 2011, les trois poursuites devant la Cour de l'état du Vermont ont été réunies pour

ne former qu'une seule et même poursuite consolidée. Ainsi, il existe présentement trois poursuites visant Gaz Métro, Danaus et CVPS qui découlent de l'entente de fusion intervenue en juillet 2011 : l'une devant la Cour de l'état du Vermont et deux devant un tribunal fédéral.

Dans chacune de ces poursuites, les demandeurs allèguent principalement que les administrateurs de CVPS auraient omis de s'acquitter de leurs obligations fiduciaires relativement à la conclusion de la convention de fusion par CVPS. Il est également allégué dans ces poursuites que CVPS, Gaz Métro et Danaus auraient aidé et incité le conseil d'administration de CVPS à ne pas respecter ses obligations fiduciaires.

En septembre 2011, l'une des actions devant le tribunal fédéral a fait l'objet d'un règlement hors cour qui demeure toutefois sujet à une approbation judiciaire. Si le tribunal entérine le règlement, cela devrait, selon toutes probabilités, provoquer l'abandon de l'autre poursuite devant le tribunal fédéral de même que la poursuite devant la Cour de l'état du Vermont. Gaz Métro, Danaus et CVPS estiment que ces poursuites et les allégations qui les supportent sont sans fondement. Elles entendent donc se défendre vigoureusement contre ces poursuites advenant que le tribunal fédéral n'approuve pas le règlement proposé.

En juillet 2011, les associés de Gaz Métro, GMi et Valener, ont obtenu une dispense de trois ans des Autorités canadiennes en valeurs mobilières 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. La dispense obtenue est similaire à celle obtenue par certains pairs de l'industrie. De plus, Valener a présenté au directeur de Corporations Canada une demande équivalente visant l'obtention d'une dispense requise sous la LCSA. GMi et Valener prévoient utiliser les PCGR des États-Unis pour la préparation de leurs états financiers consolidés annuels et intermédiaires des exercices 2013 à 2015 inclusivement. Gaz Métro, n'ayant aucune obligation d'information du public au sens du Manuel, adoptera les PCGR des États-Unis tout comme prévoient le faire ses associés.

Bien que Gaz Métro et ses associés continuent de suivre les développements de l'IASB sur le sujet des activités à tarifs réglementés, les efforts déployés dans le cadre du projet de conversion aux IFRS ont été considérablement réduits afin d'entamer le projet de conversion aux PCGR des États-Unis. Le projet de conversion aux IFRS a été géré de façon à ce que ce dernier puisse être repris rapidement advenant le cas où l'utilisation des IFRS s'avérait requise.

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. Cependant, les entités admissibles ayant des activités à tarifs réglementés ont la possibilité de reporter d'un an l'application de la Partie I ayant pour effet d'adopter les IFRS pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2012. Étant admissibles à ce report, Gaz Métro et ses associés, GMi et Valener, ont effectué ce choix et continueront de présenter leurs états financiers consolidés conformément à la Partie V du Manuel, intitulée *Normes comptables en vigueur avant le basculement*, pour leurs exercices 2011 et 2012.

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, Gaz Métro a analysé au cours de l'exercice 2011 la possibilité d'utiliser les PCGR des États-Unis plutôt que les IFRS. Au 30 septembre 2011, les actifs et passifs réglementaires de Gaz Métro, présentés à titre de frais et crédits reportés, représentent respectivement 405,3 millions\$ et 259,3 millions\$. Gaz Métro est d'avis que les PCGR des États-Unis permettraient de présenter des informations financières reflétant davantage la réalité économique de ses activités assujetties à la réglementation des tarifs et qui seraient comparables aux états financiers consolidés publiés au cours des exercices précédents. De plus, comme plusieurs entreprises canadiennes ayant des activités à tarifs réglementés songent ou ont opté pour l'application des PCGR des États-Unis, l'utilisation de ce référentiel comptable permettrait de fournir des états financiers comparables à ceux de ses pairs de l'industrie.

PROJET DE CONVERSION AUX PCGR DES ÉTATS-UNIS

Au cours de l'exercice 2011, à la suite de l'obtention de la dispense des autorités canadiennes en valeurs mobilières, la Société a débuté son projet de conversion aux PCGR des États-Unis et a établi une structure de gouvernance du projet, équivalente à celle du projet de conversion aux IFRS, qui inclut notamment des présentations au Conseil de gestion et au Comité d'audit de GMi, en tant que commandité de Gaz Métro, et un suivi sur l'avancement du projet

au Conseil d'administration de GMi. Afin de s'assurer de la bonne marche du projet, la Société a formé une équipe responsable de la conversion qui supervise la transition aux PCGR des États-Unis et y participe activement. Les services d'une firme d'experts-comptables ont aussi été retenus pour supporter la Société dans ce projet.

Le plan de conversion aux PCGR des États-Unis élaboré par Gaz Métro comporte les mêmes quatre étapes que le projet IFRS, soit l'évaluation initiale, l'évaluation détaillée, la conception et la mise en œuvre. Voici un sommaire de chacune des étapes :

ÉTAPES	ACTIVITÉS	ÉCHÉANCE ET ÉTAT D'AVANCEMENT
ÉTAPE 1 Évaluation initiale	<ul style="list-style-type: none"> • Identification et analyse des principales différences existant entre les PCGR du Canada et les PCGR des États-Unis. • Communication du plan d'action de Gaz Métro et ses associés aux employés du service de la comptabilité et du rôle qu'ils auront à jouer dans le projet. 	<ul style="list-style-type: none"> • Cette étape s'est terminée au cours du quatrième trimestre de l'exercice 2011.
ÉTAPE 2 Évaluation détaillée	<ul style="list-style-type: none"> • Création de groupes de travail internes multidisciplinaires qui participent à l'évaluation des incidences des PCGR des États-Unis sur les éléments suivants : <ul style="list-style-type: none"> – la comptabilité et la présentation de l'information financière, incluant l'évaluation des impacts quantitatifs; – les systèmes d'information et les processus internes; – les affaires; – les employés; et – autres. • Tenue de rencontres avec les groupes de travail internes incluant notamment des ateliers de formation et des discussions. • Choix des conventions comptables selon l'échéancier établi. • Préparation d'un projet d'états financiers consolidés et des notes afférentes en vertu des PCGR des États-Unis. 	<ul style="list-style-type: none"> • Cette étape a débuté au cours du quatrième trimestre de l'exercice 2011. • Des analyses détaillées sont présentement en cours sur les principales différences identifiées à l'étape 1. • Au cours du troisième trimestre de l'exercice 2011, Gaz Métro a entrepris des procédures afin d'identifier les obligations législatives et contractuelles relatives au référentiel comptable utilisé et le cas échéant, des mesures seront prises afin de solutionner les enjeux identifiés. • L'exécution et la finalisation de cette étape sont prévues au cours de l'exercice 2012.
ÉTAPE 3 Conception	<ul style="list-style-type: none"> • Révision des systèmes d'information et des processus internes qui seront affectés par les différences identifiées dans le cadre des analyses effectuées aux étapes précédentes. • Préparation du bilan d'ouverture à la date de transition, soit le 1^{er} octobre 2012. 	<ul style="list-style-type: none"> • L'exécution et la finalisation de cette étape sont prévues au cours de l'exercice 2012.
ÉTAPE 4 Mise en œuvre	<ul style="list-style-type: none"> • Implantation des changements relatifs aux systèmes d'information et aux processus internes. • Test du processus en parallèle portant sur les données comparatives. 	<ul style="list-style-type: none"> • L'exécution et la finalisation de cette étape sont prévues au cours des exercices 2012 et 2013.

PLAN DE COMMUNICATION AVEC LA RÉGIE

Puisque Gaz Métro a modifié son projet de conversion, sa stratégie réglementaire a été mise à jour et Gaz Métro-daQ n'a pas présenté à la Régie les demandes de modifications de conventions comptables liées à la conversion aux IFRS préparées au cours de l'exercice 2011. Une fois l'étape 2 d'évaluation détaillée complétée pour Gaz Métro-daQ, il est possible que des écarts soient identifiés et que des demandes soient présentées afin d'harmoniser les traitements réglementaires avec les PCGR des États-Unis.

PRINCIPALES IMPLICATIONS COMPTABLES

Gaz Métro évalue présentement l'incidence de l'application des PCGR des États-Unis sur les tarifs de Gaz Métro-daQ ainsi que sur ses états financiers consolidés. À l'heure actuelle, la Société n'est pas en mesure de se prononcer sur la totalité des modifications de conventions comptables qui seront requises lors de la conversion aux PCGR des États-Unis ainsi que sur leurs impacts. Cependant, Gaz Métro prévoit que les impacts liés à la conversion aux PCGR des États-Unis seront moins importants que ceux qui étaient prévus dans le cadre de la conversion aux IFRS puisque, contrairement aux IFRS, les PCGR des États-Unis permettent la comptabilisation des actifs et des passifs réglementaires. Voici un sommaire des principales différences identifiées jusqu'à présent :

- Entreprises sous contrôle conjoint (coentreprises) : En vertu de la Partie V du Manuel, les investissements dans des coentreprises sont comptabilisés selon la méthode de la consolidation proportionnelle. Selon cette méthode, la Société comptabilise dans ses états financiers consolidés sa quote-part des actifs, des passifs, des produits et des charges qu'elle détient dans des coentreprises. Pour leur part, les PCGR des États-Unis exigent que la méthode de comptabilisation à la valeur de consolidation soit utilisée pour comptabiliser les investissements dans des coentreprises.
- Impôts sur le bénéfice : En vertu de la Partie V du Manuel, les actifs et passifs d'impôts futurs 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. Quant à eux, les PCGR des États-Unis exigent que ces actifs et passifs d'impôts futurs soient mesurés en appliquant les taux d'imposition et les lois fiscales en vigueur seulement.
- Avantages sociaux futurs – Soldes non amortis : En vertu de la Partie V du Manuel, la Société présente par voie de note aux états financiers les soldes non amortis des pertes actuarielles nettes, du coût des services passés ainsi que de l'obligation et de l'actif transitoires sans toutefois les comptabiliser dans l'actif ou le passif au titre des prestations constituées. Pour leur part, les PCGR des États-Unis exigent que les pertes actuarielles nettes non amorties ainsi que le coût non amorti des services passés soient comptabilisés en totalité dans l'actif ou le passif au titre des prestations constituées et que la contrepartie soit comptabilisée au *Cumul des autres*

éléments du résultat étendu. Ensuite, comme l'obligation et l'actif transitoires non amortis sont relatifs à une modification de convention comptable survenue antérieurement en vertu des PCGR du Canada, ils ne sont pas reconnus en vertu des PCGR des États-Unis. Ainsi, ils doivent être comptabilisés en totalité dans l'actif ou le passif au titre des prestations constituées et la contrepartie doit affecter les bénéficiaires non répartis. Considérant l'environnement réglementaire dans lequel Gaz Métro évolue, il est prévu que l'effet de la comptabilisation de ces soldes non amortis dans l'actif ou le passif au titre des prestations constituées relatifs aux activités à tarifs réglementés soit présenté à titre de frais reportés plutôt que dans le *Cumul des autres éléments du résultat étendu* et dans les *Bénéficiaires non répartis*.

- Avantages sociaux futurs – Date de mesure : En vertu de la Partie V du Manuel, la date de mesure utilisée pour certains régimes par la Société est le 30 juin de chaque année tandis que les PCGR des États-Unis exigent que la date de mesure soit la même que la date des états financiers, soit le 30 septembre pour Gaz Métro.
- Coûts de transaction : Selon les indications incluses à la Partie V du Manuel, la Société comptabilise actuellement les coûts de transaction relatifs aux instruments financiers qui ne sont pas classés comme étant détenus à des fins de transaction comme un ajustement du coût de l'instrument financier sous-jacent et sont amortis en fonction de la méthode du taux d'intérêt effectif. En vertu des PCGR des États-Unis, ces coûts de transaction doivent être comptabilisés à titre d'actif à long terme.

Y) RÉSULTATS TRIMESTRIELS

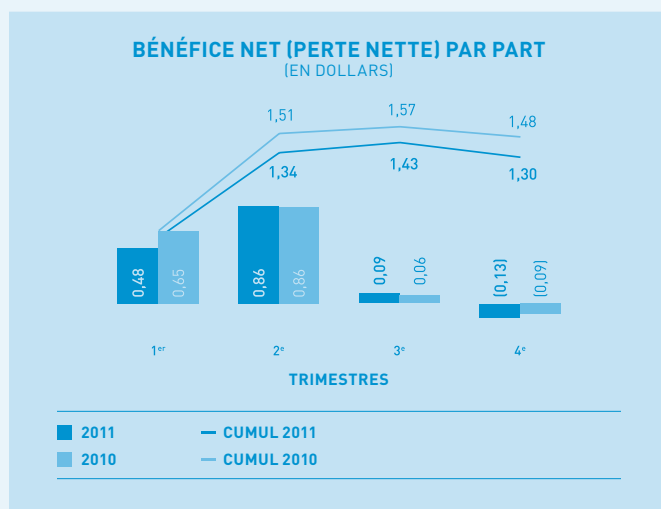
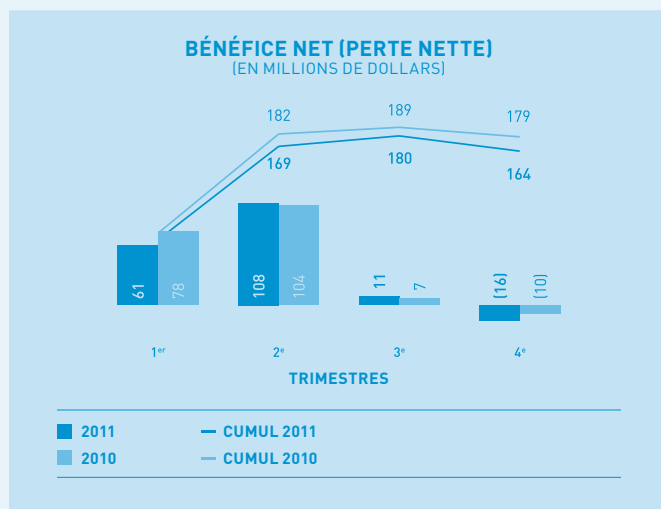
Les variations saisonnières de la température influencent les résultats financiers consolidés intermédiaires de la Société, tel qu'en témoigne le tableau ci-dessous. Historiquement, les deux premiers trimestres donnent lieu à des revenus et à une rentabilité supérieurs aux autres trimestres du même exercice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

NON AUDITÉS (EN MILLIONS DE DOLLARS SAUF LORSQUE INDIQUÉ AUTREMENT)	1 ^{er}	2 ^e	3 ^e	4 ^e	EXERCICE 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)	60,7 \$	108,2 \$	11,5 \$	(16,4)\$	164,0 \$
Bénéfice net (perte nette) ajusté(e) ⁽¹⁾	60,7 \$	108,2 \$	11,5 \$	(16,4)\$	164,0 \$
Bénéfice net (perte nette) de base et dilué(e) par part (en dollars)	0,48 \$	0,86 \$	0,09 \$	(0,13)\$	1,30 \$
Bénéfice net (perte nette) ajusté(e) de base et dilué(e) par part ⁽¹⁾ (en dollars)	0,48 \$	0,86 \$	0,09 \$	(0,13)\$	1,30 \$
Distributions versées par part (en dollars)	– \$	0,28 \$	0,28 \$	0,28 \$	0,84 \$
Avoir des associés par part (en dollars)	8,31 \$	8,85 \$	8,61 \$	8,03 \$	8,03 \$
Cotes à la TSX ⁽²⁾ (en dollars) :					
Haut ⁽²⁾	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$
Bas ⁽²⁾	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$
À la clôture ⁽²⁾	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation (en millions)	126,0	126,3	126,3	126,3	126,2

NON AUDITÉS (EN MILLIONS DE DOLLARS SAUF LORSQUE INDIQUÉ AUTREMENT)	1 ^{er}	2 ^e	3 ^e	4 ^e	EXERCICE 2010
Revenus	602,7 \$	739,2 \$	367,8 \$	310,7 \$	2 020,4 \$
Marge bénéficiaire brute	226,8 \$	255,5 \$	153,2 \$	124,5 \$	760,0 \$
Bénéfice net (perte nette)	78,1 \$	103,9 \$	7,1 \$	(10,4)\$	178,7 \$
Bénéfice net (perte nette) ajusté(e) ⁽¹⁾	79,1 \$	104,0 \$	7,4 \$	(37,9)\$	152,6 \$
Bénéfice net (perte nette) de base et dilué(e) par part (en dollars)	0,65 \$	0,86 \$	0,06 \$	(0,09)\$	1,48 \$
Bénéfice net (perte nette) ajusté(e) de base et dilué(e) par part ⁽¹⁾ (en dollars)	0,66 \$	0,86 \$	0,06 \$	(0,31)\$	1,27 \$
Distributions versées par part (en dollars)	0,31 \$	0,31 \$	0,31 \$	0,62 \$	1,55 \$
Avoir des associés par part (en dollars)	8,19 \$	8,68 \$	8,52 \$	7,74 \$	7,74 \$
Cotes à la TSX (en dollars) :					
Haut	16,61 \$	17,17 \$	16,40 \$	17,24 \$	17,24 \$
Bas	15,46 \$	15,80 \$	15,25 \$	15,91 \$	15,25 \$
À la clôture	16,40 \$	16,22 \$	16,10 \$	16,87 \$	16,87 \$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation (en millions)	120,5	120,5	120,5	120,5	120,5

⁽¹⁾ Excluant des ajustements non monétaires liés aux impôts futurs, favorables de 27,5 millions\$ au quatrième trimestre, défavorables de 0,3 million\$ au troisième trimestre, défavorables de 0,1 million\$ au deuxième trimestre et défavorables de 1,0 million\$ au premier trimestre de l'exercice 2010.

⁽²⁾ À la suite de la réorganisation expliquée à la rubrique Réorganisation de la Société et impacts relatifs aux impôts futurs de la section OJ SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE, les titres de Gaz Métro ne sont plus cotés à la TSX au 30 septembre 2010.



RÉSULTATS DU QUATRIÈME TRIMESTRE DE L'EXERCICE 2011

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 enregistrée au cours du quatrième trimestre de l'exercice 2011 s'élève à 16,4 millions \$, comparativement à 10,4 millions \$ en 2010, soit une hausse de 6,0 millions \$. La perte nette par part est de 0,13 \$ au quatrième trimestre de l'exercice 2011, comparativement à 0,09 \$ en 2010, soit une hausse de 0,04 \$ par part.

La hausse de la perte nette de 6,0 millions \$ par rapport au quatrième trimestre de l'exercice 2010 s'explique principalement par :

- le renversement du passif d'impôts futurs liés aux activités non réglementées de 27,5 millions \$ comptabilisé au quatrième trimestre de l'exercice 2010, compte tenu du changement de structure corporative. Tel qu'expliqué à la rubrique Réorganisation de la Société et impacts relatifs aux impôts futurs de la section 0) SOMMAIRE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE CONSOLIDÉE, Gaz Métro n'a plus à comptabiliser d'ajustement lié aux impôts futurs depuis le 30 septembre 2010, à la suite de sa réorganisation ;
- la diminution de la rentabilité de VGS et de GMP d'un montant de 3,6 millions \$ principalement attribuable à (i) un décalage temporaire favorable des dépenses de GMP créé au cours des trois premiers trimestres de l'exercice 2011, qui est venu se résorber au cours du dernier trimestre de l'exercice, (ii) la hausse des coûts directs d'électricité de GMP, (iii) la diminution des volumes livrés par VGS et GMP au cours du trimestre découlant, entre autres, d'une température plus chaude ; et
- les frais encourus au dernier trimestre de l'exercice 2011 en vue de l'acquisition de CVPS pour un montant de 1,8 million \$;

atténuée 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 ;
- la diminution de la perte nette réalisée par Gaz Métro-daQ pour un montant de 4,8 millions \$, qui s'explique principalement par la baisse de l'excédent de rendement attribuée aux clients jumelée à la baisse des dépenses d'exploitation et des amortissements ; et
- les frais de 4,7 millions \$ encourus au quatrième trimestre de l'exercice 2010 relativement à la réorganisation de la Société.

SOMMAIRE DES RÉSULTATS TRIMESTRIELS

Les résultats financiers trimestriels sont grandement influencés par les variations saisonnières de la température, tel qu'en témoignent les tableaux ci-dessus, mais 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 qu'aux impacts de la variation du dollar américain par rapport au dollar canadien.

Les éléments significatifs ayant influencé les résultats trimestriels des exercices 2011 et 2010 sont les suivants :

- **4^{es} trimestres** : L'analyse des résultats du quatrième trimestre des exercices 2011 et 2010 est présentée à la rubrique Résultats du quatrième trimestre de l'exercice 2011 de la présente section du rapport de gestion.
- **3^{es} trimestres** : Le bénéfice net du troisième trimestre de l'exercice 2011 s'établit à 11,5 millions \$, en hausse de 4,4 millions \$ comparativement au bénéfice net de 7,1 millions \$

réalisé au troisième trimestre de l'exercice 2010. Le bénéfice net par part du troisième trimestre de l'exercice 2011 s'établit à 0,09\$, en hausse de 0,03\$ comparativement au bénéfice net par part de 0,06\$ réalisé à la même période de l'exercice 2010. Cette hausse provient principalement des éléments suivants :

- l'augmentation du bénéfice net réalisé par Gaz Métro-daQ expliquée, entre autres, par un décalage temporaire favorable entre le profil de reconnaissance des revenus et celui des coûts de transport et d'équilibrage ;
- les frais encourus au troisième trimestre de l'exercice 2010 relativement à la réorganisation de la Société ; et
- une hausse de la rentabilité de la distribution d'énergie au Vermont découlant, entre autres, de températures plus froides, et de la hausse du bénéfice net de GMP qui provient de son dossier tarifaire 2011. Ce dossier tarifaire inclut une hausse de la base de tarification de GMP pour laquelle l'effet favorable compense plus que l'effet défavorable de la légère baisse de son taux de rendement autorisé sur l'avoir ordinaire ;

partiellement atténuée par :

- le règlement favorable provenant d'un litige impliquant HydroSolution, reconnu à l'exercice 2010.

- **2^{es} trimestres :** Le bénéfice net du deuxième trimestre de l'exercice 2011 s'établit à 108,2 millions\$, en hausse 4,3 millions\$ comparativement au bénéfice net de 103,9 millions\$ réalisé au deuxième trimestre de l'exercice 2010. Le bénéfice net par part du deuxième trimestre de l'exercice 2011 s'établit à 0,86\$, soit équivalant à celui réalisé à la même période de l'exercice 2010. Cette hausse du bénéfice net provient principalement des éléments suivants :

- la hausse du bénéfice net généré par Gaz Métro-daQ qui provient, entre autres, (i) de l'effet favorable de la comptabilisation d'une quote-part de l'excédent de rendement anticipé pour l'exercice 2011 attribuée aux associés alors qu'aucune quote-part n'avait été attribuée au cours de la période correspondante de l'exercice 2010 et de (ii) la baisse des frais financiers reflétant la baisse des niveaux d'emprunt. Au deuxième trimestre de l'exercice 2010, l'excédent de rendement avait été entièrement attribué aux clients à titre de remboursement de l'avance consentie par les clients de Gaz Métro-daQ dans le cadre du dossier tarifaire 2010 ;
- une hausse de la rentabilité de la distribution d'énergie au Vermont découlant, entre autres, de températures plus froides, d'une diminution des coûts directs de GMP qui a pu s'approvisionner auprès de sources d'électricité à prix favorables et de la hausse du bénéfice net de GMP qui provient de son dossier tarifaire 2011 ; et
- les frais encourus au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2010 relativement à la réorganisation de la Société.

- **1^{ers} trimestres :** Le bénéfice net du premier trimestre de l'exercice 2011 s'établit à 60,7 millions\$, en baisse 17,4 millions\$ comparativement au bénéfice net de 78,1 millions\$ réalisé au premier trimestre de l'exercice 2010. Le bénéfice net par part du premier trimestre de l'exercice 2011 s'établit à 0,48\$, en baisse 0,17\$ comparativement au bénéfice net par part de 0,65\$ réalisé à la même période de l'exercice 2010. Cette baisse provient principalement des éléments suivants :

- une baisse de 17,4 millions\$ du bénéfice net généré par Gaz Métro-daQ qui provient de plusieurs éléments émanant de son dossier tarifaire 2011 et un décalage temporaire entre le profil de reconnaissance des revenus, qui suit la consommation des clients et celui des coûts,

particulièrement au premier trimestre de l'exercice 2011, qui reflète une baisse importante des revenus à cause de la baisse des tarifs ;

- l'impact favorable d'un ajustement tarifaire provisoire pour l'exercice 2009 de TQM reconnu au premier trimestre de l'exercice 2010 de Gaz Métro ; et
 - un recouvrement d'impôts constaté au premier trimestre de l'exercice 2010 par PNGTS, provenant d'impôts payés à l'État du New Hampshire pour les années 2004 à 2008, à la suite d'une harmonisation de la méthode de répartition du revenu imposable entre certains états américains ;
- partiellement compensée par :
- une hausse de la rentabilité de la distribution d'énergie au Vermont découlant, entre autres, de températures plus froides, et de la hausse du bénéfice net de GMP qui provient de son dossier tarifaire 2011 ;
 - un ajustement défavorable non monétaire lié aux impôts futurs de 1,0 million\$ comptabilisés au premier trimestre de l'exercice 2010 ; et
 - un gain réalisé par Gaz Métro Éole sur la vente à Valener de 49% de sa participation dans les projets Seigneurie.

Z) ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN

FINANCEMENT DES PROJETS ÉOLIENS 2 ET 3

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. Le montant total du financement sans recours est de 725,0 millions\$ et consiste en :

- un prêt de construction de deux ans de 590,0 millions\$, qui se convertira en un prêt à terme amorti sur 18 ans après le début de l'exploitation commerciale prévu en décembre 2013, ce qui représente environ 80% de l'investissement total prévu ; et
- des facilités à court terme, y compris un crédit-relais et une facilité de lettres de crédit, totalisant 135,0 millions\$, permettant de financer certains coûts encourus pendant la construction remboursables par Hydro-Québec et d'émettre diverses lettres de crédit.

BONNE RÉCEPTION DES MARCHÉS FINANCIERS DANS UN CONTEXTE DE TURBULENCE

Une tranche de 260,0 millions\$ du financement 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. Avec ce financement et compte tenu des investissements et des engagements totalisant 153,0 millions\$ par les partenaires de Parcs 2 et 3, les projets éoliens 2 et 3 sont entièrement financés.

À la suite de la conclusion de ce financement, la totalité des accords de crédits croisés de taux d'intérêt de Beaupré Éole ont été défaits

et réglés au comptant pour un montant total de 34,3 millions\$. Parcs 2 et 3 a parallèlement conclu des nouvelles transactions d'accords de crédits croisés avec ses prêteurs, couvrant 90% de la valeur de la dette à taux variable.

PLACEMENT PRIVÉ DE GMi

Le 11 novembre 2011, GMi a conclu une convention d'achat de billets avec des investisseurs, par voie de placement privé, en vue de l'émission ultérieure de billets, garantis par Gaz Métro, pour un montant en capital global de 260,0 millions\$ US, soit deux séries de 130,0 millions\$ US chacune. Ces billets porteront intérêt au taux annuel 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 sera prêté à Gaz Métro, à des conditions similaires à celles des billets garantis, afin de financer en partie l'acquisition des actions de CVPS telle que décrite à la section M) RÉCENTS ÉVÉNEMENTS IMPORTANTS. Si l'émission des billets par GMi est effectuée après le 15 mai 2012, le taux d'intérêt annuel sur ces billets sera augmenté d'un montant égal au produit de i) un point de base et ii) d'un nombre égal au nombre total de semaines commencées pendant la période débutant le 15 mai 2012 et prenant fin le jour ouvrable précédant immédiatement la date de l'émission des billets. Si l'acquisition des actions de CVPS ne peut être complétée pour quelque raison que ce soit, Gaz Métro pourra utiliser ce montant en capital aux fins générales de l'entreprise. GMi devra émettre ces billets au plus tard le 1^{er} octobre 2012. Dans la foulée de ce financement, Gaz Métro a réglé, pour un montant de 16,2 millions\$ (15,4 millions\$US), la totalité de ses contrats de ventes à terme d'obligations.

PLACEMENT PRIVÉ DE GMP

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 et a également conclu une convention d'achat d'obligations de première hypothèque, Série «B», d'un montant de 25,0 millions\$US, dont l'émission est prévue en avril 2012, le tout afin de financer une portion de son investissement dans son projet KCW. La série «A» et la Série «B» portent intérêt à un taux de 4,56% et de 4,61% respectivement. Les deux séries viendront à échéance le 18 novembre 2041.

DÉCLARATION DE DISTRIBUTION

Le 17 novembre 2011, le Conseil d'administration de GMi, agissant à titre de commandité de Gaz Métro, a déclaré une distribution trimestrielle de 35,4 millions\$, payable le 4 janvier 2012, à ses associés. Valener recevra une quote-part de cette distribution d'un montant de 11,9 millions\$.

VALENER INC. RAPPORT FINANCIER CONSOLIDÉ

RAPPORT FINANCIER CONSOLIDÉ DES EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE 2011 ET 2010

LE RAPPORT FINANCIER CONSOLIDÉ PRÉSENTE DE MANIÈRE FORMELLE LA SITUATION FINANCIÈRE DE LA COMPAGNIE À LA FIN DE L'EXERCICE 2011. IL CONTIENT ÉGALEMENT DES NOTES QUI SERVENT À L'INTERPRÉTATION DES DONNÉES PRÉSENTÉES DANS LES TABLEAUX. IL EST CONSEILLÉ DE LE LIRE EN PARALLÈLE AVEC LE RAPPORT DE GESTION QUI PRÉCÈDE POUR OBTENIR UN PORTRAIT COMPLET DE LA SITUATION DE LA COMPAGNIE.

VALENER INC.

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

SOCIÉTÉ EN COMMANDITE GAZ MÉTRO

117	RAPPORT DE LA DIRECTION
118	RAPPORT DE L'AUDITEUR INDÉPENDANT
119	ÉTATS FINANCIERS
119	Résultats consolidés et résultat étendu consolidé
120	Avoir des associés consolidé
121	Bilans consolidés
122	Flux de trésorerie consolidés
123	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 sont 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 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.

Montréal (Canada)
Le 17 novembre 2011



PIERRE DESPARS, 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.

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 2011 et 2010 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 planifiions et réalisions 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 2011 et 2010 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 Brant Thornton S.E. N.C.R.L.¹

Montréal (Canada), le 17 novembre 2011

¹ Comptable agréé auditeur permis no 20154

RÉSULTATS CONSOLIDÉS

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIERS DE DOLLARS ET EN MILLIERS D' ACTIONS)	2011	2010 (108 JOURS)
QUOTE-PART DU BÉNÉFICE NET DE GAZ MÉTRO (note 5)	47 557 \$	– \$
QUOTE-PART DE LA PERTE NETTE DE BEAUPRÉ ÉOLE (note 5)	(1 398)	–
AUTRES REVENUS LIÉS À LA CONVENTION D'ADMINISTRATION (note 10)	1 626	–
	47 785	–
FRAIS		
Frais généraux et d'administration	2 420	280
Frais financiers et autres	532	–
	2 952	280
BÉNÉFICE (PERTE) AVANT IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES	44 833	(280)
Impôts sur les bénéfices (note 8)		
Exigibles	13 827	–
Futurs	669	(81)
	14 496	(81)
BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE)	30 337 \$	(199)\$
BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE) DE BASE ET DILUÉ(E) PAR ACTION (en dollars)	0,82 \$	(0,01) \$
NOMBRE MOYEN PONDÉRÉ D' ACTIONS DE BASE ET DILUÉ EN CIRCULATION	37 096	34 934

RÉSULTAT ÉTENDU CONSOLIDÉ

	2011	2010 (108 JOURS)
BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE)	30 337 \$	(199)\$
AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT ÉTENDU, NETS D'IMPÔTS		
Quote-part des autres éléments du résultat étendu de Gaz Métro, nette de l'impôt de 1 963 \$	(8 469)	–
Quote-part des autres éléments du résultat étendu de Beaupré Éole, nette de l'impôt de 4 063 \$	(11 041)	–
	(19 510)	–
RÉSULTAT ÉTENDU	10 827 \$	(199)\$

Les notes afférentes aux états financiers consolidés font partie intégrante de ces états.

AVOIR DES ACTIONNAIRES CONSOLIDÉ

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE 2011 ET 2010 (EN MILLIERS DE DOLLARS)	CAPITAL-ACTIONS	DÉFICIT	CUMUL DES AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT ÉTENDU	AVOIR DES ACTIONNAIRES
Solde d'ouverture (note 2)	- \$	- \$	- \$	- \$
Émission d'actions à la suite du plan d'arrangement (note 2)	589 331	-	-	589 331
Perte nette	-	(199)	-	(199)
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 Beupré Éole, nette de l'impôt de 4 063 \$	-	-	(11 041)	(11 041)
Émission d'actions (note 7)	38 800	-	-	38 800
Régime de réinvestissement des dividendes	1 182	-	-	1 182
Dividendes aux actionnaires	-	(37 311)	-	(37 311)
Solde au 30 septembre 2011	629 313 \$	(7 173)\$	(19 510)\$	602 630 \$

Les notes afférentes aux états financiers consolidés font partie intégrante de ces états.

BILANS CONSOLIDÉS

AUX 30 SEPTEMBRE (EN MILLIERS DE DOLLARS)	2011	2010
ACTIF		
ACTIF À COURT TERME		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8 167 \$	– \$
Montant à recevoir de Gaz Métro	247	–
Autres débiteurs	684	–
Distributions à recevoir de Gaz Métro	11 926	–
Frais payés d'avance	4	–
Impôts futurs (note 8)	877	–
	21 905	–
PARTICIPATION DANS GAZ MÉTRO (note 5)	645 859	630 559
IMPÔTS FUTURS	4 271	–
AUTRES ACTIFS À LONG TERME	633	767
	672 668 \$	631 326 \$
PASSIF		
PASSIF À COURT TERME		
Fournisseurs et charges à payer	1 134 \$	1 047 \$
Impôts sur les bénéfices à payer	13 827	–
Dividendes à payer aux actionnaires	9 338	–
Impôts futurs (note 8)	–	1 317
	24 299	2 364
PARTICIPATION DANS BEAUPRÉ ÉOLE (note 5)	6 737	–
IMPÔTS FUTURS (note 8)	39 002	39 830
	70 038	42 194
AVOIR DES ACTIONNAIRES		
CAPITAL-ACTIONS (note 7)	629 313	589 331
DÉFICIT	(7 173)	(199)
CUMUL DES AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT ÉTENDU	(19 510)	–
	602 630	589 132
	672 668 \$	631 326 \$
Événements postérieurs à la date du bilan (note 15)		

Les notes afférentes aux états financiers consolidés font partie intégrante de ces états.

Au nom du Conseil d'administration,


PIERRE MONAHAN
 Administrateur


RÉAL SUREAU, FCA
 Administrateur

FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIERS DE DOLLARS)	2011	2010 (108 JOURS)
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		
Bénéfice net (perte nette)	30 337 \$	(199)\$
Distributions reçues de Gaz Métro	37 445	-
Éléments hors caisse :		
Quote-part du bénéfice net de Gaz Métro	(47 557)	-
Quote-part de la perte nette de Beaupré Éole	1 398	-
Impôts futurs	669	(81)
Autres	134	-
	22 426	(280)
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement (note 9)	12 065	280
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	34 491	-
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		
Acquisition de parts dans Gaz Métro (note 5)	(29 002)	-
Acquisition de parts dans Beaupré Éole (note 5)	(8 850)	-
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(37 852)	-
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		
Émission d'action nette des frais y afférents (note 7)	38 319	-
Dette à long terme :		
Émissions	30 000	-
Remboursements	(30 000)	-
Dividendes aux actionnaires	(26 791)	-
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	11 528	-
AUGMENTATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	8 167	-
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE AU DÉBUT	-	-
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA FIN ⁽¹⁾	8 167 \$	- \$

⁽¹⁾ Ce solde de trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin est composé de 569 \$ d'encaisse et de 7 598 \$ de placements temporaires.

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* (LCSA). Les actions ordinaires de Valener sont inscrites et se négocient à la Bourse de Toronto (TSX) sous le symbole «VNR».

La Compagnie détient une participation de 29,0% dans Société en commandite Gaz Métro (Gaz Métro), dont l'activité première est la distribution de gaz naturel au Québec (Gaz Métro-daQ). Depuis le 20 décembre 2010, Valener détient aussi par l'entremise d'une filiale détenue à 100%, Valener Éole Inc. (Valener Éole), une participation indirecte de 49% dans Beaupré Éole S.E.N.C. (Beaupré Éole) qui détient une participation de 50% dans Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré 2 et 3, S.E.N.C. (Parcs 2 et 3) et dont l'activité est le développement des projets éoliens de Parcs 2 et 3 (projets éoliens 2 et 3) situés sur les terres privées de la Seigneurie de Beaupré.

NOTE 2. PLAN D'ARRANGEMENT

Le 22 juin 2010, le Conseil d'administration de Gaz Métro inc. (GMi), en sa qualité de commandité de Gaz Métro, a approuvé, sur la recommandation du comité indépendant du Conseil d'administration de GMi, une réorganisation afin de transformer la structure de détention publique de Gaz Métro en une nouvelle société cotée en bourse versant des dividendes, Valener.

La réorganisation (la réorganisation ou l'arrangement) a été réalisée au moyen d'un plan d'arrangement en vertu de l'article 192 de la LCSA et approuvée par les porteurs de parts de Gaz Métro le 14 septembre 2010 et par la Cour supérieure du Québec, le 21 septembre 2010. La date effective de cet arrangement est le 30 septembre 2010.

La réorganisation a comporté l'échange, à raison d'une pour une, de toutes les parts de Gaz Métro détenues par le public, qui représentaient collectivement une participation économique d'environ 29% dans Gaz Métro, contre des actions ordinaires de Valener. Après l'échange, Valener est devenue un associé de Gaz Métro, au même titre que GMi et Gaz Métro Plus inc., qui ont conservé leur participation respective dans Gaz Métro. Les porteurs de parts publics de Gaz Métro ont conservé leur participation économique proportionnelle dans Gaz Métro, indirectement par l'intermédiaire de Valener, et bénéficient, par l'intermédiaire de Valener, d'une hausse des distributions de Gaz Métro autrement payables à Valener d'un montant total de 20 000 000\$ sur une période de trois ans (environ 6 700 000\$ par exercice) depuis le 1^{er} octobre 2010. Le plan d'arrangement comporte aussi des conventions et engagements décrits à la note 10.

Lorsque Valener a été constituée en société, soit le 15 juin 2010, GMi a acheté dix actions ordinaires de Valener en échange d'une contrepartie en trésorerie de 10\$. Le 30 septembre 2010 (date d'arrangement), dans le cadre de l'arrangement, Valener a acquis toutes les parts de Gaz Métro détenues par le public en échange d'actions ordinaires qu'elle a émises, à raison d'une pour une. Pour ce faire, Valener a émis 34 933 663 actions ordinaires, au prix unitaire de 16,87\$, soit la juste valeur des parts de Gaz Métro en date du 30 septembre 2010 selon le cours à la TSX à cette date, pour un montant total de 589 331 000\$. À la même date, Valener a racheté les dix actions ordinaires détenues par GMi à leur juste valeur, soit 10\$.

Lors de la réorganisation de Gaz Métro, Valener s'était vue octroyer une option par Gaz Métro (option Seigneurie) lui permettant d'acquérir directement ou indirectement 49% de la participation indirecte de 50% de Gaz Métro dans les projets éoliens situés sur les terres privées de la Seigneurie de Beaupré (projets Seigneurie), sous réserve de l'obtention de tous les consentements requis. Cette option a été exercée le 20 décembre 2010, tel que décrit à la note 5.

NOTE 3. PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

PRÉSENTATION DES ÉTATS FINANCIERS

Les états financiers consolidés de Valener sont dressés conformément aux principes comptables généralement reconnus (PCGR) du Canada selon la Partie V du Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (Manuel).

PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

Les états financiers consolidés de la Compagnie comprennent les comptes de Valener et depuis le 20 décembre 2010, de Valener Éole. Toutes les transactions et tous les soldes intersociétés ont été éliminés.

UTILISATION D'ESTIMATIONS

Afin de dresser les états financiers consolidés, la direction de 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, la détermination de la juste valeur des éléments d'actif et de passif acquis lors de regroupements d'entreprises 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.

PLACEMENTS

La Compagnie comptabilise ses participations dans des satellites à la valeur de consolidation. Selon cette méthode, la participation est initialement enregistrée au coût et, par la suite, des ajustements sont faits afin de refléter la quote-part de la Compagnie dans le bénéfice net (ou la perte nette) du satellite, laquelle est comptabilisée aux résultats.

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 quelques autres façons 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.

PARTICIPATION DANS GAZ MÉTRO

Au 30 septembre 2011, l'actif le plus important de Valener est une participation de 29,0% 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 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 de d'autres organismes. Vermont Gas Systems, Inc. et Green Mountain Power Corporation sont soumises à la réglementation du Vermont Public Service Board. Portland Natural Gas Transmission System est assujettie à la réglementation de la Federal Energy Regulatory Commission. Gazoduc Trans Québec & Maritimes Inc. de même que Corporation Champion Pipe Line Limitée relèvent de la compétence de l'Office national de l'énergie.

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.

Étant donné que Gaz Métro est une entité qui exerce principalement ses activités dans des secteurs ayant des activités assujetties à la réglementation des tarifs par divers organismes de réglementation, les conventions comptables adoptées par Gaz Métro peuvent différer des principes qui seraient normalement suivis par une entité n'ayant pas d'activités assujetties à la réglementation des tarifs. 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 des activités assujetties à la réglementation des tarifs.

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 son satellite.

CONVERSION DES DEVICES

Les éléments d'actif et de passif de la participation dans Gaz Métro pour la portion relative aux activités étrangères sont convertis en dollar canadien, au taux de change en vigueur à la date du bilan. Les gains et les pertes en découlant sont présentés au *Cumul des autres éléments du résultat étendu*.

IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

Valener est imposable sur l'ensemble de ses bénéfices tel que déterminés par les lois fiscales en vigueur, incluant les revenus provenant de sa participation dans Gaz Métro. Pour leur part, 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.

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 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 constatés seulement lorsqu'il est plus probable qu'improbable qu'ils se réaliseront.

Valener comptabilise les impôts se rapportant à sa participation dans Gaz Métro relatifs aux activités assujetties à la réglementation des tarifs, selon la méthode du passif fiscal. La contrepartie de ces passifs d'impôts futurs est reflétée dans sa participation dans Gaz Métro.

REGROUPEMENTS D'ENTREPRISES

En janvier 2009, le Conseil des normes comptables (CNC) a publié, à la Partie V du Manuel, le chapitre 1582 qui remplace le chapitre 1581 intitulé, *Regroupements d'entreprises*. Ce chapitre s'applique prospectivement aux regroupements d'entreprises pour lesquels la date d'acquisition se situera dans un exercice ouvert le 1^{er} janvier 2011 ou à une date ultérieure. L'application anticipée est permise par le Manuel.

Selon les nouvelles recommandations, les acquisitions d'entreprises doivent être évaluées à la juste valeur des entreprises acquises, y compris l'évaluation à la juste valeur des éléments, tels que la part des actionnaires sans contrôle et les paiements conditionnels. En outre, les coûts liés aux acquisitions d'entreprises de même que les coûts de restructuration découlant d'une acquisition sont comptabilisés en charges plutôt que capitalisés. La Compagnie a décidé d'adopter ce chapitre par anticipation en date du 15 juin 2010, soit la date d'incorporation de la Compagnie. Par conséquent, le coût de la participation dans Gaz Métro a été comptabilisé conformément aux exigences du chapitre 1582 du Manuel, tel que décrit 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 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 de la réévaluation des actifs ou des passifs détenus à des fins de transaction à la fin de chaque exercice sont comptabilisés à l'état des résultats consolidés. Le revenu de placement réalisé sur les actifs ou les passifs désignés comme étant détenus à des fins de transaction est inclus dans les *Frais financiers et autres* dans l'état des résultats consolidés. Les gains nets ou les pertes nettes sur les actifs ou les passifs classés comme étant détenus à des fins de transaction sont comptabilisés à l'état des résultats consolidés à titre de perte ou de gain sur instruments financiers. Ces gains nets ou pertes nettes n'incluent pas le revenu de placement.

Note 3. Principales conventions comptables (suite)

INSTRUMENTS FINANCIERS (SUITE)

- Le montant à recevoir de Gaz Métro et les autres débiteurs 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 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.

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 produits, aux dépenses, aux gains et aux pertes comptabilisés au résultat étendu, mais exclus du bénéfice net, et incluent la quote-part des autres éléments du résultat étendu de Gaz Métro et la quote-part des autres éléments du résultat étendu de Beaupré Éole, déduction faite, dans chaque cas, 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 du passif sous-jacent et ils sont alors amortis selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

FRAIS D'ÉMISSION D' ACTIONS

Le capital-actions est présenté déduction faite des dépenses d'émission d'actions.

BÉNÉFICE NET DE BASE PAR ACTION

Le bénéfice net de base par action ordinaire est calculé en divisant le bénéfice net disponible aux actionnaires ordinaires par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice.

NOTE 4. MODIFICATIONS COMPTABLES

En janvier 2009, le CNC a publié, à la Partie V du Manuel, le chapitre 1601, intitulé *États financiers consolidés*, et le chapitre 1602, intitulé *Participations ne donnant pas le contrôle*, qui remplacent le chapitre 1600, intitulé *États financiers consolidés*. Ces chapitres exigent, entre autres, que les participations ne donnant pas le contrôle soient présentées comme un élément distinct des capitaux propres plutôt qu'à titre de passif, et qu'elles ne soient plus comptabilisées en réduction des résultats en raison de leur présentation dans les capitaux propres. Ces chapitres s'appliquent aux états financiers consolidés intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. L'application anticipée est permise par le Manuel.

La Compagnie a décidé d'adopter ces chapitres par anticipation compte tenu que le chapitre 1582 du Manuel, intitulé *Regroupement d'entreprises*, doit être appliqué simultanément et que la Compagnie a décidé d'adopter ce chapitre par anticipation en date du 15 juin 2010.

L'adoption de ces nouveaux chapitres n'a eu aucune incidence sur le bénéfice net de la Compagnie.

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. Cependant, les entités admissibles ayant des activités à tarifs réglementés ont la possibilité de reporter d'un an l'application de la Partie I ayant pour effet d'adopter les IFRS pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2012. Étant admissible à ce report, Valener a effectué ce choix et continuera de présenter ses états financiers consolidés conformément à la Partie V du Manuel, intitulée *Normes comptables en vigueur avant le basculement*, pour ses exercices 2011 et 2012.

En vertu des PCGR utilisés actuellement, Valener, par le biais de Gaz Métro, utilise des conventions comptables spécifiques aux activités à tarifs réglementés qui permettent notamment la comptabilisation d'actifs et de passifs réglementaires, présentés à titre de frais et crédits reportés dans les états financiers consolidés de Gaz Métro. Au 30 septembre 2011, les actifs et passifs réglementaires de Gaz Métro représentent respectivement 405 291 000\$ et 259 281 000\$. 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, Valener a analysé au cours de l'exercice 2011 la possibilité d'utiliser les PCGR des États-Unis plutôt que les IFRS. Valener est d'avis que les PCGR des États-Unis permettraient de présenter des informations financières reflétant davantage la réalité économique de son placement dans une entreprise ayant des activités assujetties à la réglementation des tarifs, soit Gaz Métro. De plus, comme plusieurs entreprises canadiennes ayant des activités à tarifs réglementés songent ou ont opté pour l'application des PCGR des États-Unis, l'utilisation de ce référentiel comptable permettrait de fournir des états financiers comparables à ceux de ses pairs de l'industrie.

En juillet 2011, 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 PCGR des États-Unis afin de répondre à ses obligations d'information continue au Canada. La dispense obtenue est similaire à celle obtenue par certains pairs de l'industrie. De plus, Valener a présenté au directeur de Corporations Canada une demande équivalente visant l'obtention d'une dispense requise sous la LCSA. Valener prévoit utiliser les PCGR des États-Unis pour la préparation de ses états financiers consolidés annuels et intermédiaires des exercices 2013 à 2015 inclusivement. Gaz Métro, n'ayant aucune obligation d'information du public au sens du Manuel, adoptera les PCGR des États-Unis tout comme prévoient le faire ses associés.

Gaz Métro évalue présentement l'incidence de l'application des PCGR des États-Unis sur ses états financiers consolidés. À l'heure actuelle, Valener n'est pas en mesure de se prononcer sur la totalité des modifications de conventions comptables qui seront requises lors de la conversion aux PCGR des États-Unis ainsi que sur leurs impacts. Cependant, Valener prévoit que les impacts liés à la conversion aux PCGR des États-Unis seront moins importants que ceux qui étaient prévus dans le cadre de la conversion aux IFRS puisque, contrairement aux IFRS, les PCGR des États-Unis permettent la comptabilisation des actifs et des passifs réglementaires pour Gaz Métro. Des informations supplémentaires seront divulguées tout au long du projet.

NOTE 5. PARTICIPATION DANS DES SATELLITES

	TAUX DE PARTICIPATION	2011	2010
Participation dans Gaz Métro (a)	29,0%	645 859 \$	630 559 \$
Participation dans Beaupré Éole (b)	49,0%	(6 737)\$	– \$

- (a) L'acquisition de la participation dans les capitaux propres de Gaz Métro représente une participation dans un satellite qui est comptabilisée à la valeur de consolidation depuis la date de l'arrangement, soit le 30 septembre 2010. La participation a donc initialement été enregistrée au coût, au 30 septembre 2010.

Le coût de la participation dans Gaz Métro au 30 septembre 2010 reflétait (i) la quote-part de Valener dans la juste valeur des parts de Gaz Métro en date du 30 septembre 2010 selon le cours à la TSX à cette date et (ii) la contrepartie du passif d'impôt futur relatif aux activités assujetties à la réglementation des tarifs.

À la date de l'arrangement, le coût total de la participation de la Compagnie dans Gaz Métro a été alloué à l'actif net identifiable acquis en fonction de la juste valeur de cette participation dans Gaz Métro, selon une évaluation indépendante et en utilisant la méthode de l'acquisition. L'allocation préliminaire de l'excédent du coût de la participation dans Gaz Métro sur la valeur attribuée à cette participation totalisait 360 078 000\$ au 30 septembre 2010. Cet excédent était composé d'actifs incorporels (principalement d'une marque de commerce) et d'un écart d'acquisition pour un montant de 318 850 000\$ ainsi que de la contrepartie du passif d'impôt futur relatif aux activités assujetties à la réglementation des tarifs d'un montant de 41 228 000\$. Cet excédent a été comptabilisé dans le coût initial du placement. Au 30 septembre 2011, cette allocation du prix d'achat de la participation dans Gaz Métro est finale et aucun ajustement n'a eu lieu en cours d'exercice.

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 pour le même montant. Valener et GMi, qui ont injecté les capitaux, ont exercé leur droit préférentiel de souscription prévu par la convention de Société en commandite Gaz Métro, de sorte qu'elles ont toutes deux maintenu leur participation économique relative dans Gaz Métro, à environ 71% dans le cas de GMi et 29% dans le cas de Valener.

- (b) Le 20 décembre 2010, Valener a exercé son option Seigneurie et a 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 Beaupré Éole, une nouvelle 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).

À l'acquisition, le coût de la participation de Valener dans Beaupré Éole a été de 3 391 000\$, dont 2 476 000\$ a été payé 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 Beaupré 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 Beaupré 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.

Depuis l'exercice de l'option Seigneurie jusqu'au 30 septembre 2011, Valener Éole a souscrit, à la hauteur de sa participation actuelle dans Beaupré Éole, 6 373 915 parts de Beaupré Éole pour une contrepartie totale en espèces de 6 373 915\$.

En avril et en juin 2011, Beaupré Éole a fixé le taux d'intérêt sous-jacent pour une partie importante de sa quote-part au financement devant être mis en place au niveau de Parcs 2 et 3. Dans le cadre de ces transactions, Valener a garanti sa quote-part de 49% des obligations de Beaupré Éole. Tel que décrit à la note 12, Valener a comptabilisé sa quote-part de la perte sur instruments financiers dérivés désignés comme éléments de couverture de Beaupré Éole d'un montant de 15 685 000\$. Ce montant a été comptabilisé en réduction de la participation dans Beaupré Éole et explique la participation négative dans Beaupré Éole. La contrepartie de la portion efficace de cette quote-part de la perte sur instruments financiers dérivés désignés comme éléments de couverture a été enregistrée dans le résultat étendu consolidé.

NOTE 6. DETTE À LONG TERME

	MONTANT MAXIMUM AUTORISÉ	ÉCHÉANCE	2011	2010
Facilité de crédit	75 000 \$	2015	– \$	– \$

La facilité de crédit est garantie par les parts de Gaz Métro et les actions de Valener Éole détenues par Valener. Cette facilité de crédit porte intérêt à des taux variables basés sur le taux des acceptations bancaires ou le taux préférentiel, majorés selon les termes de cette facilité.

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 2011, Valener respecte toutes les conditions relatives à sa facilité de crédit. La portion inutilisée de la facilité de crédit au 30 septembre 2011 est de 68 719 000 \$ (75 000 000 \$ en 2010), compte tenu des lettres de crédit émises en relation avec les projets Seigneurie.

En date du 30 septembre 2011, les frais de mise en place de la facilité de crédit, net de l'amortissement, d'un montant de 633 000 \$ (767 000 \$ en 2010), sont présentés au bilan de la Compagnie à la rubrique *Autres actifs à long terme*.

NOTE 7. CAPITAL-ACTIONS

AUTORISÉ

Nombre illimité d'actions ordinaires sans valeur nominale.

ÉMIS ET PAYÉ

	2011	2010
37 350 770 actions ordinaires (34 933 663 actions ordinaires en 2010)	629 313 \$	589 331 \$

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.

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 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. À la suite de cette émission et en date du 30 septembre 2011, le nombre d'actions ordinaires en circulation se situe à 37 350 770, nombre qui tient compte des 72 805 actions ordinaires émises, pour un montant de 1 182 000 \$, dans le cadre du RRD depuis le début de l'exercice 2011.

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'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, sujette à un maximum de 10 000 000 d'actions privilégiées autorisées pour l'ensemble de la catégorie.

NOTE 8. IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES**RAPPROCHEMENT DES TAUX D'IMPOSITION SUR LES BÉNÉFICES**

La charge d'impôts sur les bénéfices montre un taux d'imposition effectif différent du taux calculé en vertu des lois fiscales canadiennes. Cet écart entre le taux d'imposition prévu par la loi et le taux d'imposition effectif est expliqué dans le tableau suivant :

	2011	2010
Bénéfice (perte) avant impôts sur les bénéfices	44 833 \$	(280)\$
Taux d'imposition statutaire combiné	28,8 %	29,9 %
Impôts sur les bénéfices (recouvrés), au taux statutaire	12 912	(84)
Augmentation découlant des éléments suivants :		
Variation des écarts temporaires liés aux activités à tarifs réglementés de Gaz Métro	1 138	-
Effet de l'impôt sur le montant de distributions de Gaz Métro autrement payables à Valener	2 223	-
Effet net des éléments non imposables et autres	(1 777)	3
Impôts sur les bénéfices (recouvrés)	14 496 \$	(81)\$
Taux effectif d'impôts sur les bénéfices	32,3 %	28,9 %

COMPOSANTES DES IMPÔTS FUTURS

	2011	2010
Actifs d'impôts futurs :		
Pertes sur instruments financiers dérivés désignés à titre de couverture et autres	4 752 \$	- \$
Pertes sur instruments financiers dérivés désignés à titre de couverture de Gaz Métro	1 963	-
Réserves non déductibles relatives aux activités à tarifs non réglementés de Gaz Métro	660	1 158
	7 375	1 158
Passifs d'impôts futurs :		
Écarts relatifs aux activités à tarifs réglementés de Gaz Métro	(30 837)	(32 292)
Écarts relatifs aux activités à tarifs non réglementés de Gaz Métro	(10 392)	(10 013)
	(41 229)	(42 305)
Passifs net d'impôts futurs	(33 854)\$	(41 147)\$

Valener comptabilise les impôts se rapportant à sa participation dans Gaz Métro relatifs aux activités assujetties à la réglementation des tarifs, selon la méthode du passif fiscal. La contrepartie de ces passifs d'impôts futurs est reflétée dans sa participation dans Gaz Métro.

NOTE 9. FLUX DE TRÉSORERIE

VARIATION DES ÉLÉMENTS HORS CAISSE DU FONDS DE ROULEMENT

	2011	2010
Montants à recevoir de Gaz Métro et autres débiteurs	(931)\$	– \$
Frais payés d'avance	(4)	–
Fournisseurs et charges à payer	(827)	280
Impôts sur les bénéfices à payer	13 827	–
	12 065 \$	280 \$

NOTE 10. 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 sujets 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 à la TSX, à l'occasion, qui sont indépendantes de la volonté de Valener.

Au 30 septembre 2011, dans le cadre de la convention d'administration, Valener a chargé 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 1 626 000\$ pour l'exercice 2011 (nil en 2010).

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.

Aux 30 septembre 2011 et 2010, aucune charge n'a été comptabilisée par la Compagnie relativement à cette première convention de services supplémentaires à l'égard de la dette de Valener.

Note 10. Opérations entre apparentés (suite)

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, une filiale à part entière de Gaz Métro, ont conclu une convention aux termes de laquelle Valener s'est vue octroyer 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 5.

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 30 septembre 2011, des frais au montant de 267 000\$ pour l'exercice 2011 (nil en 2010) ont été chargés en relation avec cette deuxième convention de services supplémentaires à l'égard des projets Seigneurie.

NOTE 11. GESTION DU CAPITAL

Valener gère son capital de manière à favoriser un rendement stable et prévisible pour ses actionnaires, en plus de favoriser une création de richesse pour ces derniers au fil des ans. Depuis, la réorganisation du 30 septembre 2010, Valener prend en considération les caractéristiques de ses actifs et les besoins de fonds prévus 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 mis en place le 1^{er} octobre 2010, l'émission de nouvelles actions privilégiées, les investissements requis pour maintenir le pourcentage 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.

Valener considère l'avoir des actionnaires et la dette à long terme comme des éléments de sa structure du capital. Aux 30 septembre 2011 et 2010, la structure du capital de Valener était composée uniquement de l'avoir des actionnaires d'un montant de 602 630 000\$ (589 132 000\$ en 2010).

NOTE 12. INSTRUMENTS FINANCIERS

Le classement des instruments financiers ainsi que leurs valeurs comptables et leurs justes valeurs s'établissent comme suit :

	2011		2010	
	VALEUR COMPTABLE	JUSTE VALEUR	VALEUR COMPTABLE	JUSTE VALEUR
ACTIFS FINANCIERS DÉTENUS À DES FINS DE TRANSACTION				
Trésorerie et équivalents de trésorerie (niveau 1)	8 167 \$	8 167 \$	– \$	– \$
PRÊTS ET CRÉANCES				
Montant à recevoir de Gaz Métro	247 \$	247 \$	– \$	– \$
Autres débiteurs	684 \$	684 \$	– \$	– \$
PASSIFS FINANCIERS DÉTENUS À DES FINS AUTRES QUE DE TRANSACTION				
Fournisseurs et charges à payer	1 134 \$	1 134 \$	1 047 \$	1 047 \$

Ces montants de juste valeur correspondent à l'estimation de la Compagnie 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 des instruments financiers se rapproche de la valeur comptable en raison de leurs échéances rapprochées ou parce que les modalités des créances sont comparables à celles du marché actuel pour des éléments similaires.

En avril et en juin 2011, Beaupré Éole, un des satellites de Valener, 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 2011, 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 du gestionnaire et non son coût total de financement qui comprendra aussi une marge négociée auprès des prêteurs. Ces transactions doivent être réglées au comptant au plus tard à leur échéance, le 30 mars 2012. Dans le cadre de ces transactions d'instruments financiers dérivés, Valener a garanti, au 30 septembre 2011, sa quote-part de 49% des obligations de Beaupré Éole.

La comptabilité de couverture a été appliquée par Beaupré Éole à ces contrats d'accords de crédits croisés de taux d'intérêt de sorte que les gains ou pertes découlant de la variation de la juste valeur de la partie efficace de cet élément de couverture sont présentés dans le Résultat étendu consolidé et seront constatés à l'état des résultats, selon la méthode du taux d'intérêt effectif, lors du règlement de ces instruments financiers dérivés ou lorsque la comptabilité de couverture ne sera plus applicable à ces instruments financiers dérivés. La partie non efficace de la variation de la juste valeur de ces transactions est comptabilisée aux résultats consolidés. Au 30 septembre 2011, la valeur nominale de ces accords de crédits croisés de taux d'intérêt est de 250 657 000\$ et leurs justes valeurs défavorables s'établissent à 32 011 000\$. La quote-part de Valener de cette perte sur instruments financiers dérivés désignés comme éléments de couverture d'un montant de 15 685 000\$ a été enregistrée en réduction de sa participation dans Beaupré Éole. La contrepartie de la portion efficace de cette quote-part de la perte sur instruments financiers dérivés désignés comme éléments de couverture a été enregistrée dans le Résultat étendu consolidé.

NOTE 13. GESTION DES RISQUES RELIÉS AUX INSTRUMENTS FINANCIERS

APERÇU DE LA GESTION DES RISQUES

Valener est exposée aux risques reliés à la nature de ses investissements 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 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.

NOTE 14. ENGAGEMENTS ET GARANTIES

En raison de l'exercice de l'option Seigneurie, Valener a pris en charge des garanties, sous forme de lettres de crédit, au montant de 2 300 000\$ représentant sa quote-part des garanties préalablement accordées par GMi, commandité de Gaz Métro, à Hydro-Québec Distribution et Hydro-Québec TransÉnergie, en relation avec les projets Seigneurie. Au cours de l'exercice 2011, Valener a émis des garanties additionnelles, sous forme de lettres de crédit, totalisant 3 812 000\$ à Hydro-Québec TransÉnergie et 169 000\$ à Hydro-Québec Distribution. Ultérieurement, Valener pourrait être tenue de fournir des garanties supplémentaires selon l'avancement des travaux liés aux contrats. Il est prévu que, dès que le financement de Parcs 2 et 3 sera en vigueur, ces garanties seront fournies par Parcs 2 et 3 et Valener n'aura donc plus à les fournir directement.

NOTE 15. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN

FACILITÉ DE CRÉDIT

Le 27 octobre 2011, la facilité de crédit de Valener a été amendée. À la suite de cet amendement, le montant maximum autorisé a été augmenté à 200 000 000\$ et cette facilité de crédit amendée viendra à échéance en octobre 2016.

FINANCEMENT DES PROJETS ÉOLIENS 2 ET 3

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. Le montant total du financement sans recours est de 725 000 000\$ et consiste en :

- un prêt de construction de deux ans de 590 000 000\$, qui se convertira en un prêt à terme amorti sur 18 ans après le début de l'exploitation commerciale prévu en décembre 2013, ce qui représente environ 80% de l'investissement total prévu; et
- des facilités à court terme, y compris un crédit-relais et une facilité de lettres de crédit, totalisant 135 000 000\$, permettant de financer certains coûts encourus pendant la construction remboursables par Hydro-Québec et d'émettre diverses lettres de crédit.

Une tranche de 260 000 000\$ du financement 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. Avec ce financement et compte tenu des investissements et des engagements totalisant 153 000 000\$ par les partenaires de Parcs 2 et 3, les projets éoliens 2 et 3 sont entièrement financés.

À la suite de la conclusion de ce financement, la totalité des accords de crédits croisés de taux d'intérêt de Beaupré Éole ont été défaits et réglés au comptant pour un montant total de 34 328 000\$ (16 821 000\$ représentant la quote-part de Valener). Parcs 2 et 3 a parallèlement conclu des nouvelles transactions d'accords de crédits croisés avec ses prêteurs, couvrant 90% de la valeur de la dette à taux variable.

DÉCLARATION DE DIVIDENDES

Le 17 novembre 2011, 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 2011, payable le 16 janvier 2012 aux actionnaires inscrits aux registres à la fermeture des bureaux le 30 décembre 2011. Tel que défini dans le 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 16 janvier 2012, 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.

SOCIÉTÉ EN COMMANDITE GAZ MÉTRO RAPPORT FINANCIER CONSOLIDÉ

RAPPORT FINANCIER CONSOLIDÉ DES EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE 2011 ET 2010

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 sont 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 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.

Montréal (Canada)
Le 17 novembre 2011



PIERRE DESPARS, CA

Le vice-président exécutif,
Affaires corporatives et
chef des finances de GMI,
en sa qualité de commandité
de Gaz Métro.

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 2011 et 2010 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 2011 et 2010 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 Cholet Grant Thornton S.E. N.C. R. L.*¹

Montréal (Canada), le 17 novembre 2011

¹ Comptable agréé auditeur permis no 20154

RÉSULTATS CONSOLIDÉS

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIERS DE DOLLARS ET EN MILLIERS DE PARTS)	2011	2010
REVENUS	1 962 764 \$	2 020 437 \$
COÛTS DIRECTS	1 215 309	1 260 439
MARGE BÉNÉFICIAIRE BRUTE	747 455	759 998
FRAIS		
Exploitation et entretien	330 365	333 458
Amortissements (notes 5, 9 et 12)	175 349	174 515
Intérêts sur la dette à long terme (note 15(ii))	101 482	106 394
Frais financiers et autres	4 127	3 466
	611 323	617 833
BÉNÉFICE AVANT LES ÉLÉMENTS SUIVANTS	136 132	142 165
Quotes-parts des bénéfices de satellites	22 875	22 001
Gain net sur disposition de placements (note 6)	17 361	–
BÉNÉFICE AVANT IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES ET PART DES ASSOCIÉS SANS CONTRÔLE	176 368	164 166
Impôts sur les bénéfices (recouvrés) (note 20)	13 796	(14 517)
BÉNÉFICE AVANT PART DES ASSOCIÉS SANS CONTRÔLE	162 572	178 683
Part des associés sans contrôle	(1 405)	–
BÉNÉFICE NET	163 977 \$	178 683 \$
BÉNÉFICE NET DE BASE ET DILUÉ PAR PART (en dollars)	1,30 \$	1,48 \$
NOMBRE MOYEN PONDÉRÉ DE PARTS DE BASE ET DILUÉ EN CIRCULATION	126 241	120 452

RÉSULTAT ÉTENDU CONSOLIDÉ

	2011	2010
BÉNÉFICE NET	163 977 \$	178 683 \$
AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT ÉTENDU, NETS D'IMPÔTS		
Gains (pertes) de change latents sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes	5 240	(8 019)
Pertes sur instruments financiers dérivés désignés comme éléments de couverture, nettes de l'impôt de 4 229 \$ (nil en 2010) (note 24)	(45 764)	(888)
RÉSULTAT ÉTENDU	123 453 \$	169 776 \$

Les notes afférentes aux états financiers consolidés font partie intégrante de ces états.

AVOIR DES ASSOCIÉS CONSOLIDÉ

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE 2011 ET 2010 (EN MILLIERS DE DOLLARS)	CAPITAL	DÉFICIT	CUMUL DES AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT ÉTENDU	AVOIR DES ASSOCIÉS
Solde au 30 septembre 2009	1 011 905 \$	(21 132)\$	(41 221)\$	949 552 \$
Bénéfice net	-	178 683	-	178 683
Pertes de change latentes sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes	-	-	(8 019)	(8 019)
Pertes sur instruments financiers dérivés désignés comme éléments de couverture	-	-	(888)	(888)
Distributions aux associés	-	(186 701)	-	(186 701)
Solde au 30 septembre 2010	1 011 905	(29 150)	(50 128)	932 627
Bénéfice net	-	163 977	-	163 977
Gains de change latents sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes	-	-	5 240	5 240
Pertes sur instruments financiers dérivés désignés comme éléments de couverture, nettes de l'impôt de 4 229 \$ (note 24)	-	-	(45 764)	(45 764)
Émission de parts (note 17)	99 920	-	-	99 920
Distributions aux associés	-	(141 500)	-	(141 500)
Solde au 30 septembre 2011	1 111 825 \$	(6 673)\$	(90 652)\$	1 014 500 \$

Les notes afférentes aux états financiers consolidés font partie intégrante de ces états.

BILANS CONSOLIDÉS

AUX 30 SEPTEMBRE (EN MILLIERS DE DOLLARS)	2011	2010
ACTIF		
ACTIF À COURT TERME		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	36 387 \$	51 102 \$
Encaisse affectée (note 24)	10 131	–
Clients et autres débiteurs (notes 7 et 25)	141 240	165 479
Impôts sur les bénéfices à recevoir	311	8 947
Stocks (note 8)	152 549	157 384
Frais payés d'avance	28 445	7 609
Instruments financiers dérivés (note 24)	20	1 021
	369 083	391 542
PROPRIÉTÉS, AMÉNAGEMENTS ET ÉQUIPEMENTS (note 9)	2 536 755	2 407 532
PLACEMENTS ET AUTRES (note 10)	247 063	212 529
FRAIS REPORTÉS (note 5)	405 291	484 000
ACTIFS INCORPORELS (note 12)	41 049	39 335
ÉCARTS D'ACQUISITION (note 13)	102 595	111 006
IMPÔTS FUTURS (note 20)	4 477	–
INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS (note 24)	135	13
AUTRES ÉLÉMENTS D'ACTIF À LONG TERME (note 19)	20 799	20 690
	821 409	867 573
	3 727 247 \$	3 666 647 \$
PASSIF		
PASSIF À COURT TERME		
Découvert bancaire	3 908 \$	8 180 \$
Emprunts bancaires (note 14)	48 017	41 023
Fournisseurs et charges à payer	260 507	234 574
Distributions à payer	35 375	–
Instruments financiers dérivés (note 24)	126 332	107 506
Échéances courantes de la dette à long terme (note 15)	14 639	68 057
	488 778	459 340
DETTE À LONG TERME (note 15)	1 700 310	1 749 506
CRÉDITS REPORTÉS (note 5)	259 281	246 972
IMPÔTS FUTURS (note 20)	137 194	120 995
INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS (note 24)	27 882	59 048
AUTRES ÉLÉMENTS DU PASSIF À LONG TERME (note 16)	99 302	98 159
	2 712 747	2 734 020
AVOIR DES ASSOCIÉS		
CAPITAL (note 17)	1 111 825	1 011 905
DÉFICIT	(6 673)	(29 150)
CUMUL DES AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT ÉTENDU	(90 652)	(50 128)
	(97 325)	(79 278)
	1 014 500	932 627
	3 727 247 \$	3 666 647 \$
Événements postérieurs à la date du bilan (note 28)		

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, FCA
 Administrateur

FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIERS DE DOLLARS)	2011	2010
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		
Bénéfice net	163 977 \$	178 683 \$
Distributions reçues des satellites	13 746	11 847
Éléments hors caisse :		
Amortissement des propriétés, aménagements et équipements (note 9)	127 345	127 315
Amortissement des frais et crédits reportés, des frais reliés au financement et des actifs incorporels (notes 5, 12 et 15(ii))	49 709	48 486
Réduction des frais reportés reliés au coût de l'énergie	89 494	83 751
Comptes de stabilisation tarifaire	(2 877)	(35 622)
Quotes-parts des bénéfices de satellites	(22 875)	(22 001)
Gain net sur disposition de placements (note 6)	(17 361)	-
Impôts futurs (note 20)	9 455	(7 114)
Autres	(1 271)	4 028
	409 342	389 373
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement (note 18a))	(4 606)	(46 437)
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	404 736	342 936
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		
Augmentation de l'encaisse affectée	(10 115)	-
Acquisitions de propriétés, aménagements et équipements	(201 171)	(144 143)
Variations des frais et crédits reportés	(113 131)	(85 248)
Acquisitions d'actifs incorporels et autres (note 12)	(13 337)	(3 729)
Augmentation d'une participation dans un satellite et autres	(27 414)	(12 713)
Disposition d'une filiale et d'une coentreprise (note 6)	42 062	-
Disposition partielle d'une participation	3 870	-
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(319 236)	(245 833)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		
Variation des emprunts bancaires	7 070	(5 995)
Augmentation des crédits à terme	434 346	907 994
Remboursement des crédits à terme	(546 289)	(693 232)
Émissions d'autres dettes à long terme	11 177	69 142
Remboursements d'autres dettes à long terme	(2 633)	(188 479)
Émission de parts (note 17)	99 920	-
Émission de parts aux associés sans contrôle	6 374	-
Distributions aux associés	(106 125)	(186 701)
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	(96 160)	(97 271)
INCIDENCE DES FLUCTUATIONS DES TAUX DE CHANGE SUR LA TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		
	217	(1 274)
DIMINUTION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(10 443)	(1 442)
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE AU DÉBUT	42 922	44 364
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA FIN ⁽¹⁾	32 479 \$	42 922 \$

⁽¹⁾ Ce solde de trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin est composé de 22 623 \$ d'encaisse, 13 764 \$ de placements temporaires et 3 908 \$ en découvert bancaire comparativement à 39 150 \$, 11 952 \$ et 8 180 \$ respectivement au 30 septembre 2010.

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 l'activité première 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 l'unique distributeur gazier au Vermont (États-Unis), et de Green Mountain Power Corporation (GMP), le second distributeur d'électricité en importance 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 les domaines du transport et de l'entreposage du gaz naturel ainsi que dans les services énergétiques et dans le développement de projets tels que l'éolien et le gaz naturel comme carburant pour les véhicules de transport.

NOTE 2. PLAN D'ARRANGEMENT

Le 22 juin 2010, le Conseil d'administration de Gaz Métro inc. (GMi), en sa qualité de commandité de la Société, a approuvé, sur la recommandation du comité indépendant du Conseil d'administration de GMi, une réorganisation afin de transformer la structure de détention publique de Gaz Métro en une nouvelle société cotée en bourse versant des dividendes, Valener Inc. (Valener).

La réorganisation (la réorganisation ou l'arrangement) a été réalisée au moyen d'un plan d'arrangement en vertu de l'article 192 de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* et approuvée par les porteurs de parts de Gaz Métro, le 14 septembre 2010 et par la Cour supérieure du Québec, le 21 septembre 2010. La date effective de cet arrangement est le 30 septembre 2010.

La réorganisation a comporté l'échange, à raison d'une pour une, de toutes les parts de Gaz Métro détenues par le public, qui représentaient collectivement une participation économique d'environ 29% dans Gaz Métro, contre des actions ordinaires de Valener. Après l'échange, Valener est devenue un associé de Gaz Métro, au même titre que GMi et Gaz Métro Plus inc., qui ont conservé leur participation respective dans Gaz Métro. Les porteurs de parts publics de Gaz Métro ont conservé leur participation économique proportionnelle dans Gaz Métro indirectement par l'intermédiaire de Valener et bénéficient, par l'intermédiaire de Valener, d'une hausse des distributions de Gaz Métro autrement payables à Valener d'un montant total de 20 000 000\$ sur une période de trois ans (environ 6 700 000\$ par exercice) depuis le 1^{er} octobre 2010.

Compte tenu de cet arrangement, la Société n'est plus considérée comme une entité intermédiaire de placement déterminée (EIPD) aux fins de la *Loi de l'impôt sur le revenu* puisque ses parts ne sont plus cotées sur une bourse de valeurs. Gaz Métro et ses filiales et coentreprises constituées en société en commandite n'ont donc plus à se conformer au CPN-167, intitulé *Passifs d'impôts futurs – fiduciaires de revenu et autres entités intermédiaires de placement déterminées*, publié le 1^{er} octobre 2007 à la Partie V du Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (Manuel), imposant l'enregistrement d'actifs et de passifs d'impôts futurs.

Par conséquent, le passif d'impôts futurs de 103 257 000\$ relatif aux sociétés en commandite ayant des activités à tarifs réglementés comptabilisé par Gaz Métro au 30 juin 2010, a été renversé le 30 septembre 2010 et, en contrepartie, le compte de frais reportés y afférent a été réduit du même montant.

De plus, le passif d'impôts futurs de 27 500 000\$ comptabilisé par Gaz Métro au 30 juin 2010, relatif aux sociétés en commandite n'ayant pas des activités à tarifs réglementés, a également été renversé au 30 septembre 2010 et, en contrepartie, une récupération d'impôts futurs a été comptabilisée au même montant.

NOTE 3. PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

PRÉSENTATION DES ÉTATS FINANCIERS

Les états financiers consolidés de Gaz Métro sont dressés conformément aux principes comptables généralement reconnus (PCGR) du Canada selon la Partie V du Manuel.

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, 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, l'écart d'acquisition aux fins des tests de dépréciation, 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 par canalisation 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 de 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) est assujettie à la réglementation de la Federal Energy Regulatory Commission (FERC). VGS et GMP sont, quant à elles, soumises à la réglementation du Vermont Public Service Board (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.

L'effet de la réglementation des tarifs sur certaines conventions comptables de la Société est également présenté à la note 5.

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.

CESSION DE CRÉANCES

Le programme de titrisation des créances de la Société respecte les critères de vente d'actifs et, par conséquent, est comptabilisé hors bilan. L'excédent des créances cédées sur les montants reçus en espèces représente le montant des droits subordonnés conservés par la Société, qui sont comptabilisés et regroupés sous *Clients et autres débiteurs* au bilan. La juste valeur de ces droits subordonnés se rapproche de la valeur comptable étant donné que le recouvrement des créances vendues s'échelonne sur une courte période.

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 autorisés à faire de profit sur la vente de gaz naturel. Ainsi, l'écart entre les tarifs de fourniture approuvés par la Régie et le VPSB 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 dû au mécanisme réglementaire.

Les stocks de fourniture et autres 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, qui inclut une composante intérêt et une composante liée aux capitaux propres, tel que reconnu par les divers organismes de réglementation. 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'amortissement des propriétés, aménagements et équipements est calculé selon les taux moyens d'amortissement suivants :

	TAUX MOYEN D'AMORTISSEMENT
Stockage	1,96%
Transport	2,56%
Distribution	2,97%
Installations générales	7,93%
Production	2,81%
Subventions gouvernementales	3,50%

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 de réaliser une estimation raisonnable de la juste valeur du passif connexe. L'estimation des coûts éventuels de retrait, collectée à l'aide des taux d'amortissement, ainsi que les coûts réels de retrait, liés à certains propriétés, aménagements et équipements, est présentée à titre de crédits reportés. 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.

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.

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 quelques autres façons à fournir un soutien financier additionnel au satellite.

Note 3. Principales conventions comptables (suite)

PLACEMENTS ET AUTRES (SUITE)

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.

Toutes les participations dans des satellites sont des entités ayant des activités assujetties à la réglementation des tarifs.

Les autres placements sont comptabilisés à leur juste valeur.

FRAIS ET CRÉDITS REPORTÉS

Les frais et crédits reportés sont composés de sommes déboursées ou encaissées qui seront recouvrées ou remises aux clients par les tarifs futurs en vertu de traitements réglementaires. Ces frais et crédits reportés sont amortis dans les tarifs sur diverses périodes, en fonction de leur nature.

ACTIFS INCORPORELS

Les actifs incorporels sont constitués principalement de frais reliés 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 liée 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.

ACTIVITÉS DE DÉVELOPPEMENT

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 certains critères de capitalisation identifiables. Les frais de développement capitalisés sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée de vie utile des actifs sous-jacents.

CONVERSION DES DEVISES

Les éléments monétaires d'actif et de passif des sociétés canadiennes libellés en devises sont convertis en dollar canadien 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 sont convertis en dollar canadien au taux moyen en vigueur durant l'exercice, 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 d'opération. Les gains et pertes de change résultant de la conversion sont portés aux résultats de l'exercice en cours.

Les éléments d'actif et de passif de satellites étrangers et des filiales étrangères considérées comme autonomes sont convertis en dollar canadien, au taux de change en vigueur à la date du bilan. Les revenus et les dépenses sont convertis au taux moyen en vigueur durant l'exercice. Les gains et les pertes en résultant sont présentés au *Cumul des autres éléments du résultat étendu*.

CONSTATATION DES REVENUS

Les revenus de la Société sont constitués essentiellement de produits issus d'activités réglementées et, dans une moindre importance, d'activités non réglementées.

Les revenus tirés d'activités réglementées 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 non réglementées 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 non réglementées proviennent également de revenus de location, qui sont constatés linéairement sur la durée du contrat.

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.

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.

Note 3. Principales conventions comptables (suite)

AVANTAGES SOCIAUX FUTURS (SUITE)

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 au début de la période sont amortis sur la durée estimative restante de la carrière active du groupe de salariés couverts, qui varie entre 10 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.

Gaz Métro-daQ utilise un traitement réglementaire relativement à la comptabilisation des régimes de retraite à prestations déterminées et des régimes d'avantages complémentaires de retraite.

Gaz Métro utilise un traitement réglementaire découlant de l'acquisition de GMP relativement à la comptabilisation d'une partie des pertes actuarielles 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.

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 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) Valeur de rachat de polices d'assurance-vie (a) Placements en papier commercial adossés à des actifs (a) Instruments financiers dérivés ne se qualifiant pas à titre d'éléments de couverture
Prêts et créances	Clients et autres débiteurs
Passifs financiers détenus à des fins autres que de transaction	Découvert bancaire Emprunts bancaires Fournisseurs et charges à payer Dettes à long terme

(a) Ces instruments financiers sont présentés à la rubrique *Placements et autres* du bilan consolidé.

Les actifs et passifs détenus à des fins de transaction sont comptabilisés à leur juste valeur au bilan. 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 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.

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 du 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 son 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 a recours à des contrats d'échange à prix fixe pour gérer son risque lié à l'option de l'entente 9701 avec Hydro-Québec, permettant à cette dernière 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.

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 reportés, tel que requis par la Régie et par le VPSB, puisqu'elles seront remboursées ou récupérées à même les tarifs 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 dollar canadien 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 reportés tel que requis par le VPSB.

Note 3. Principales conventions comptables (suite)

RELATIONS DE COUVERTURE

La désignation à titre de couverture n'est permise que s'il est prévu, au moment de la mise en place de la couverture et tout au long de la période de couverture, que les variations de la juste valeur des instruments financiers dérivés contrebalanceront toutes les variations de la juste valeur de l'élément couvert attribuables au risque faisant l'objet de la couverture.

Gaz Métro, une filiale et une coentreprise appliquent la comptabilité de couverture de flux de trésorerie sur des instruments financiers dérivés qui fixent les taux d'intérêt sur une portion de leurs dettes actuelles et futures.

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. Ce processus comprend l'appariement de tous les instruments financiers dérivés à des flux de trésorerie liés à un passif particulier. La Société documente aussi formellement et évalue, au moment de la mise en place de la couverture et sur une base continue, si les instruments financiers dérivés qui sont utilisés dans des opérations de couverture sont efficaces pour contrebalancer les variations de la juste valeur ou les flux de trésorerie des éléments couverts.

La partie efficace des variations de la juste valeur d'un instrument financier désigné comme couverture est comptabilisée dans les autres éléments du résultat étendu, et les gains et pertes liés à la partie inefficace sont immédiatement comptabilisés dans les résultats. Les montants imputés au cumul des autres éléments du résultat étendu sont reclassés dans les résultats au cours des périodes où la variation des flux de trésorerie de l'élément couvert influe sur les résultats. La comptabilité de couverture est abandonnée prospectivement lorsqu'un instrument dérivé ne remplit plus les conditions de couverture, s'il est vendu ou liquidé ou si la Société met fin à la désignation de couverture. Si l'élément couvert cesse d'exister, les gains ou pertes latents comptabilisés dans les autres éléments du résultat étendu, et relatifs à cet élément, sont immédiatement reclassés dans les résultats.

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 à l'état des résultats consolidés. Aux 30 septembre 2011 et 2010, 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 produits, aux dépenses, aux gains et aux pertes comptabilisés au résultat étendu mais exclus du bénéfice net, et incluent les gains et pertes à la conversion de devises sur les investissements nets dans des établissements étrangers autonomes et les variations de la juste valeur des instruments financiers dérivés désignés comme couverture de flux de trésorerie, déduction faite, dans chaque cas, 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 à la valeur comptable de l'actif ou déduits de la valeur comptable du passif sous-jacent et ils sont alors amortis selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

BÉNÉFICE NET DE BASE PAR PART ET BÉNÉFICE NET DILUÉ PAR PART

Le calcul du bénéfice net de base par part est basé sur le nombre moyen pondéré de parts en circulation. Le bénéfice net dilué par part est calculé selon la méthode du rachat de parts pour déterminer l'effet de dilution des options d'achat de parts en circulation.

NOTE 4. MODIFICATIONS COMPTABLES FUTURES

A. 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. Cependant, les entités admissibles ayant des activités à tarifs réglementés ont la possibilité de reporter d'un an l'application de la Partie I ayant pour effet d'adopter les IFRS pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2012. Étant admissibles à ce report, Gaz Métro et ses associés, GMi et Valener, ont effectué ce choix et continueront de présenter leurs états financiers consolidés conformément à la Partie V du Manuel, intitulée *Normes comptables en vigueur avant le basculement*, pour leurs exercices 2011 et 2012.

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, Gaz Métro a analysé, au cours de l'exercice 2011, la possibilité d'utiliser les PCGR des États-Unis plutôt que les IFRS. Au 30 septembre 2011, les actifs et passifs réglementaires, présentés à titre de frais et crédits reportés, représentent respectivement 405 291 000 \$ et 259 281 000 \$. Gaz Métro est d'avis que les PCGR des États-Unis permettraient de présenter des informations financières reflétant davantage la réalité économique de ses activités assujetties à la réglementation des tarifs et qui seraient comparables aux états financiers consolidés publiés au cours des exercices précédents. De plus, comme plusieurs entreprises canadiennes ayant des activités à tarifs réglementés songent ou ont opté pour l'application des PCGR des États-Unis, l'utilisation de ce référentiel comptable permettrait de fournir des états financiers comparables à ceux de ses pairs de l'industrie.

En juillet 2011, les associés de Gaz Métro, GMi et Valener, ont obtenu une dispense de trois ans des Autorités canadiennes en valeurs mobilières 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. La dispense obtenue est similaire à celle obtenue par certains pairs de l'industrie. De plus, Valener a présenté au directeur de Corporations Canada une demande équivalente visant l'obtention d'une dispense requise sous la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*. GMi et Valener prévoient utiliser les PCGR des États-Unis pour la préparation de leurs états financiers consolidés annuels et intermédiaires des exercices 2013 à 2015 inclusivement. Gaz Métro, n'ayant aucune obligation d'information du public au sens du Manuel, adoptera les PCGR des États-Unis tout comme prévoient le faire ses associés.

Gaz Métro évalue présentement l'incidence de l'application des PCGR des États-Unis sur les tarifs de Gaz Métro-daQ ainsi que sur ses états financiers consolidés. À l'heure actuelle, la Société n'est pas en mesure de se prononcer sur la totalité des modifications de conventions comptables qui seront requises lors de la conversion aux PCGR des États-Unis ainsi que sur leurs impacts. Cependant, Gaz Métro prévoit que les impacts liés à la conversion aux PCGR des États-Unis seront moins importants que ceux qui étaient prévus dans le cadre de la conversion aux IFRS puisque, contrairement aux IFRS, les PCGR des États-Unis permettent la comptabilisation des actifs et des passifs réglementaires. Des informations supplémentaires seront divulguées tout au long du projet.

B. ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS, PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE ET REGROUPEMENT D'ENTREPRISES

En janvier 2009, le Conseil des normes comptables 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 évaluées à la juste valeur des entreprises acquises, y compris l'évaluation à la juste valeur des éléments, tels que la part des actionnaires sans contrôle et les paiements conditionnels. En outre, les coûts liés aux acquisitions d'entreprises de même que les coûts de restructuration découlant d'une acquisition devront être comptabilisés en charges plutôt que capitalisés. Selon le chapitre 1602, les participations ne donnant pas le contrôle devront être présentées comme un élément distinct des capitaux propres plutôt qu'à titre de passif et elles ne devront plus être comptabilisées en réduction des résultats en raison de leur présentation dans les capitaux propres.

Ces chapitres s'appliquent aux états financiers consolidés intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. Conformément aux dispositions transitoires, ces chapitres seront appliqués prospectivement à compter du 1^{er} octobre 2011, à l'exception des exigences de présentation touchant les participations ne donnant pas le contrôle, qui doivent être appliquées rétroactivement. L'adoption de ces chapitres n'aura pas d'impact significatif sur les états financiers consolidés, mais donnera lieu au reclassement de la part des associés sans contrôle.

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 chargés 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 viendra à échéance en septembre 2012.

Aux fins réglementaires, le coût de service inclut des dépenses présumées d'impôts exigibles et de taxe sur le capital. 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 des 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 2011, ils s'élevaient à 9,09% sur l'avoir présumé des associés en actions ordinaires et à 5,60% sur l'avoir présumé en actions privilégiées, comparativement à 9,20% et à 5,21% respectivement pour l'exercice précédent. Aucune bonification du taux de rendement de base sur l'avoir présumé des associés en actions ordinaires n'a été autorisée pour l'exercice 2011 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. En 2010, aucune bonification de rendement de base sur l'avoir présumé des associés en action ordinaire n'a été autorisée puisque Gaz Métro-daQ anticipait une perte de productivité 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.

Cet organisme approuve la tarification en fonction du coût de service annuel qui inclut notamment un taux de rendement spécifique sur les capitaux propres ainsi que les frais d'exploitation, d'impôts et d'amortissements.

En novembre 2010, l'ONÉ a approuvé une entente de tarification 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 atteint une structure de capital comportant 40% de capitaux propres au cours de l'exercice 2011.

Champion utilise le taux de rendement sur les capitaux propres fondé sur la formule du taux de rendement sur les capitaux propres adoptée lors de l'instance RH-2-94 sur le coût du capital de plusieurs sociétés de pipelines et approuvée par l'ONÉ. Le ratio des capitaux propres présumés de Champion est établi à 46%. Le taux de rendement autorisé de Champion s'élève à 9,09% pour son exercice terminé le 30 septembre 2011, comparativement à 9,20% pour son exercice précédent.

ÉTABLISSEMENTS RÉGLEMENTÉS AUX ÉTATS-UNIS

VGS ET GMP

VGS et GMP sont deux 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. Cela 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. L'avoir présumé des actionnaires se situe à 55,0% de la base de tarification pour les exercices 2011 et 2010 dans le cas de VGS et à 51,7% et 50,1% en ce qui concerne GMP en 2011 et 2010 respectivement. Le taux de rendement de base autorisé sur l'avoir ordinaire, qui est fixé par le VPSB, se situe à 10,25% pour les exercices 2011 et 2010 pour VGS. Pour ce qui est de GMP, ce taux se situe à 9,45% pour l'exercice 2011, comparativement à 9,69% pour l'exercice 2010.

Les tarifs de base de VGS et de GMP 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.

PNGTS

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*.

L'objectif de la FERC est de permettre la récupération, dans les tarifs, des frais prévus afin de desservir la clientèle. Ce mode de récupération prévoit également un rendement de base raisonnable sur l'avoir des associés. 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. Les décisions finales de la FERC sur ces dossiers sont attendues d'ici la fin de 2011.

EFFETS DE LA RÉGLEMENTATION DES TARIFS SUR LES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Afin de tenir compte des mesures prises ou prévues par les organismes de réglementation, les conventions comptables adoptées par la Société peuvent différer des principes qui seraient normalement suivis par une entreprise non assujettie à la réglementation des tarifs. Les paragraphes qui suivent présentent ces différences ainsi que leurs incidences sur les états financiers consolidés.

PROPRIÉTÉS, AMÉNAGEMENTS ET ÉQUIPEMENTS ET AMORTISSEMENT

Dans le cadre des projets de construction, Gaz Métro-daQ capitalise des intérêts calculés en fonction de son coût moyen en capital pondéré qui inclut une composante de rendement liée à son avoir présumé. 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 items ne seraient pas constatés.

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 propriétés, aménagements et équipements, les charges d'amortissement ou les autres composantes des états financiers consolidés.

Les profits et pertes sur aliénation de certains biens mis hors service sont enregistrés à l'amortissement cumulé relié aux propriétés, aménagements et équipements, plutôt que d'être constatés directement aux résultats, tel que prescrit par la réglementation en vigueur. L'incidence de cette pratique est décrite à la note 9.

PLACEMENTS ET AUTRES

En l'absence de la comptabilité applicable aux entités assujetties à la réglementation des tarifs, la valeur des participations de la Société dans des satellites ayant des activités assujetties à la réglementation des tarifs aurait été différente 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.

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 réglementé, 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 coût. En l'absence de la comptabilité applicable aux entités assujetties à la réglementation des tarifs, l'allocation du prix d'achat aurait été différente puisque

Note 5. Réglementation des tarifs (suite)
EFFETS DE LA RÉGLEMENTATION DES TARIFS SUR LES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (SUITE)
ACQUISITION D'UNE ENTREPRISE (SUITE)

la Société aurait procédé à une réévaluation des actifs et passifs à leur juste valeur. 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.

ACTIFS ET PASSIFS RÉGLEMENTAIRES

Les actifs réglementaires 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 passifs réglementaires 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 actifs et passifs réglementaires ne seraient pas comptabilisés comme ils le sont si les tarifs n'étaient pas réglementés. Ils résultent de sommes qui n'ont pas été considérées dans la demande annuelle initiale d'ajustement tarifaire, ou qui représentent des écarts entre les revenus ou les coûts réels par rapport aux estimations incluses à la demande annuelle. Conformément à la réglementation en vigueur, des intérêts sont généralement cumulés sur les soldes des comptes d'actifs et passifs réglementaires qui seront recouverts ou remis au moyen des tarifs imputés à la clientèle dans le futur.

Les actifs réglementaires sont regroupés au bilan sous la rubrique *Frais reportés* alors que les passifs réglementaires sont regroupés sous les rubriques *Fournisseurs et charges à payer* et *Crédits reportés*. Le tableau suivant présente la valeur comptable nette des actifs et passifs réglementaires aux 30 septembre 2011 et 2010 :

		ANNÉES PRÉVUES POUR LE RECouvreMENT OU LE RÉGLEMENT	2011	2010
FRAIS REPORTÉS				
Compte de stabilisation tarifaire relié à la température et au vent ^{(1) (a)}	2012-2017		61 400 \$	72 975 \$
Compte de stabilisation tarifaire relié aux écarts d'inventaire ^{(1) (a)}	2012-2013		3 251	10 993
Frais reliés au coût de l'énergie ^{(1) (b)}	2012		46 560	39 891
Subventions octroyées ^{(1) (c)}	2012-2021		108 810	108 456
Frais reliés aux instruments financiers (d)	2012-2016		95 760	165 666
Frais reliés au Plan global en efficacité énergétique (PGEÉ) ^{(1) (e)}	2012-2013		7 587	5 124
Frais reliés à la capitalisation des régimes de retraite et des avantages complémentaires de retraite (f)	Indéterminable		42 789	33 650
Frais reliés à la décontamination des sites aux États-Unis ^{(1) (g)}	2012-2031		12 666	12 397
Provision pour vacances (h)	2012		8 148	7 956
Autres ⁽¹⁾	2012-2021		18 320	26 892
			405 291 \$	484 000 \$
FOURNISSEURS ET CHARGES À PAYER				
Réserve reliée au Fonds en efficacité énergétique (i)	Indéterminable		10 218 \$	11 932 \$
CRÉDITS REPORTÉS				
Crédits reliés au coût de l'énergie ^{(2) (b)}	2012		311 \$	2 526 \$
Crédits reliés aux instruments financiers (d)	2012-2016		30	1 034
Crédits reliés à la redevance au Fonds vert ^{(2) (j)}	2012-2017		8 799	1 967
Quote-part des clients dans les excédents de rendement ^{(2) (i)}	2012-2013		53 050	52 144
Coûts éventuels de retrait des propriétés, aménagements et équipements (k)	Indéterminable		192 108	183 706
Autres ⁽²⁾	2012		4 983	5 595
			259 281 \$	246 972 \$

⁽¹⁾ L'amortissement des frais reportés est de 53 774 000 \$ en 2011 (48 051 000 \$ en 2010)

⁽²⁾ L'amortissement des crédits reportés est de 17 683 000 \$ en 2011 (13 345 000 \$ en 2010).

- (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 dans 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 1 997 000\$ et de 36 273 000\$ à récupérer auprès des clients ont été enregistrés aux comptes de stabilisation tarifaire durant les exercices 2011 et 2010 respectivement, à la suite d'une température et à l'intensité du vent plus près de la normale en 2011 par rapport à une température plus chaude que la normale en 2010. La dépense d'amortissement relative au compte de stabilisation lié à la température et au vent s'élève à 13 572 000\$ en 2011 et à 13 281 000\$ en 2010.

Des ajustements reliés aux écarts d'inventaire totalisant 880 000\$ en 2011 et (650 000)\$ en 2010 ont été reportés aux exercices 2013 et 2012 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 8 622 000\$ au cours de l'exercice 2011 comparativement à 1 625 000\$ pour l'exercice 2010.

En l'absence de la comptabilité applicable aux entités assujetties à la réglementation des tarifs, les résultats des exercices 2011 et 2010 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 3, 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 en remplacement des frais ou des crédits reportés car ces coûts d'énergie sont, en vertu des lois, entièrement à la charge 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 pour 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 dix ans) ou plus courtes (cinq ans) lorsque les clients en question bénéficient 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 seraient comptabilisées à l'état des résultats consolidés lorsque encourues. Considérant ces différences, une charge supplémentaire de 414 000\$ en 2011 et de 2 843 000\$ en 2010 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 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 à l'état des résultats consolidés. 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 68 902 000\$ et à 68 161 000\$ respectivement au cours des exercices 2011 et 2010, n'affecte les résultats. Les impacts sur les résultats ne peuvent donc pas être déterminés au prix d'un effort raisonnable.
- (e) Le PGEÉ vise à développer des programmes d'efficacité énergétique auxquels les clients de Gaz Métro-daQ peuvent participer en respectant certains critères. Gaz Métro-daQ engage donc des déboursés pour développer des programmes et verser des subventions aux clients qui y participent. Les frais reportés reliés au PGEÉ sont constitués notamment des écarts entre les déboursés réels et ceux projetés en début d'année au dossier tarifaire pour Gaz Métro-daQ.

Note 5. Réglementation des tarifs (suite)
ACTIFS ET PASSIFS RÉGLEMENTAIRES (SUITE)

Les frais reportés reliés au PGEÉ sont constitués également des sommes relatives à l'incitatif à la performance du PGEÉ. 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 l'actionnaire. Lorsque l'objectif annuel de réduction des volumes est atteint, Gaz Métro 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 complètement amorties dans le deuxième exercice suivant celui où elles ont été constatées. N'eût été de l'application des traitements réglementaires, les écarts de 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 aurait été inférieur de 2 463 000 \$ en 2011 et de 953 000 \$ en 2010.

- (f) Les frais reportés reliés à la capitalisation des régimes de retraite et des avantages complémentaires de retraite sont constitués des écarts entre les traitements réglementaires utilisés par Gaz Métro-daQ et les normes définies au chapitre 3461 inclus à la Partie V du Manuel, intitulé *Avantages sociaux futurs* et d'un montant découlant de l'acquisition de GMP.

Selon des traitements réglementaires, Gaz Métro-daQ récupère à travers 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. Ces frais reportés sont donc constitués des 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, prévu au chapitre 3461 inclus à la Partie V du Manuel. Ces frais reportés s'élèvent à 33 364 000 \$ et 24 174 000 \$ respectivement aux 30 septembre 2011 et 2010. 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 sujets à un rendement sur le capital investi ni à aucun amortissement spécifique. En l'absence de ce traitement réglementaire, les coûts enregistrés aux résultats auraient été plus élevés de 9 226 000 \$ et de 2 719 000 \$ respectivement pour les exercices 2011 et 2010. Cependant, 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.

Gaz Métro comptabilise, à titre de frais reportés, une partie des soldes non amortis des régimes de retraite à prestations déterminées et du régime d'avantages complémentaires de retraite de GMP, 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 de l'acquisition de GMP, totalisent 9 425 000 \$ et 9 476 000 \$ respectivement aux 30 septembre 2011 et 2010. En l'absence de la comptabilité applicable aux entités assujetties à la réglementation des tarifs, ces frais reportés découlant de l'acquisition de GMP auraient affecté l'allocation du prix d'achat de la filiale. 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 des sites aux États-Unis représentent des frais encourus pour un montant de 6 858 000 \$ au 30 septembre 2011 et de 4 928 000 \$ au 30 septembre 2010 et une estimation des coûts futurs de 5 808 000 \$ au 30 septembre 2011 et de 7 469 000 \$ au 30 septembre 2010, coûts qui seront éventuellement déboursés par VGS et GMP dans le but de 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 5 808 000 \$ au 30 septembre 2011 (7 469 000 \$ au 30 septembre 2010) a été reconnu pour refléter les déboursés futurs estimés. Tel qu'approuvé par le VPSB, les frais 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. De plus, la contrepartie de la provision relative aux coûts futurs aurait été constatée aux résultats au lieu d'un actif réglementaire.
- (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 sujets 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.

- (i) La quote-part des clients dans les excédents de rendement se compose de montants relatifs à Gaz Métro-daQ, à VGS et à GMP. Le mécanisme incitatif relié à Gaz Métro-daQ est expliqué à la rubrique Informations sur la bonification du rendement de base de Gaz Métro-daQ de la présente note. En vertu du mécanisme incitatif relié à Gaz Métro-daQ, la Régie exige que l'excédent de rendement attribuable aux clients leur soit remis principalement sous forme de réduction de tarifs dans l'exercice suivant son approbation. Une partie de l'excédent de rendement attribuable aux clients est également attribuée à un fonds dédié à la réalisation de projets en efficacité énergétique. Ces fonds seront utilisés selon les plans soumis à la Régie. Aucune date n'est prévue pour l'utilisation de ces fonds. En ce qui concerne VGS et GMP, l'excédent de rendement attribuable aux clients leur est remis sous forme de réduction de tarifs sur une période de 12 mois après l'approbation de cet excédent par le VPSB. Ces passifs sont enregistrés dans les exercices au cours desquels ils sont engendrés.
- (j) 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 1 484 000 \$ a été enregistré à ce compte pour l'exercice 2011 et sera entièrement amorti au cours de l'exercice 2012 (un montant créditeur net de 782 000 \$ en 2010, entièrement amorti en 2011) de façon à être recouvré dans 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 5 180 000 \$ a été enregistré à ce compte en 2011 (un montant créditeur net de 5 482 000 \$ en 2010) et sera amorti, de façon à être recouvré dans les tarifs, à compter de l'exercice 2013 (alors que le crédit net enregistré à l'exercice 2010 sera amorti à compter de l'exercice 2012) et ce, sur une période de cinq ans. La dépense d'amortissement relative à ces deux comptes s'élève à 168 000 \$ en 2011 (3 832 000 \$ en 2010).

N'eût été de l'application du traitement réglementaire, ces écarts auraient été constatés aux résultats lors que encourus, et aucune charge d'amortissement subséquente de ces frais n'aurait été enregistrée.

- (k) En vertu d'un traitement réglementaire, les taux d'amortissement utilisés par la Société pour calculer la dépense d'amortissement liée à certaines propriétés, aménagements et équipements tiennent compte, dans certains cas, de l'estimation du coût éventuel de leur retrait. L'estimation du coût éventuel de retrait, collectée à l'aide des taux d'amortissement, est comptabilisée 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 2011 et 2010 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.

RISQUES ET INCERTITUDES

Les risques et incertitudes liés aux actifs et passifs réglementaires ci-dessus font l'objet de suivis et d'évaluations 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 de la Régie ou du VPSB, la valeur de l'actif ou du passif sous-jacent serait ajustée en conséquence.

INFORMATIONS SUR LA BONIFICATION DU RENDEMENT DE BASE DE GAZ MÉTRO-DAQ

La bonification du rendement de base de Gaz Métro-daQ atteint 9 185 000 \$ en 2011 comparativement à 10 700 000 \$ en 2010. Cette bonification pour l'exercice courant est composée :

- de la quote-part de Gaz Métro-daQ de 5 185 000 \$ d'un excédent de rendement de 20 758 000 \$ supérieur au rendement autorisé par la Régie ; et
- de l'incitatif à la performance de 4 000 000 \$ provenant de la réalisation du PGEÉ.

En vertu du mode de partage établi par la décision D-2007-47 portant sur le mécanisme incitatif à l'amélioration de la performance, Gaz Métro-daQ a inclus l'ensemble de ces éléments constituant la bonification dans ses revenus de l'exercice 2011. Cette bonification demeure sujette à l'approbation finale de la Régie à la suite de l'examen du rapport réglementaire, qui devrait être déposé en décembre 2011. Le solde de 15 573 000 \$ de l'excédent de rendement a été porté à la rubrique *Crédits reportés* et sera remis aux clients sous forme de réduction des tarifs au cours de l'exercice 2013. Aucune contribution n'a été affectée au Fonds en efficacité énergétique en 2011.

NOTE 6. DISPOSITION D'UNE FILIALE ET D'UNE COENTREPRISE

Le 20 mai 2011, la Société 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\$, net 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\$, net 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 7. CLIENTS ET AUTRES DÉBITEURS

	2011	2010
Comptes clients	124 683 \$	139 441 \$
Sociétés apparentées	2 018	3 624
Autres ⁽¹⁾	14 539	22 414
	141 240 \$	165 479 \$

⁽¹⁾ Inclut un montant à recevoir, au 30 septembre 2010, de 11 100 000\$ relativement aux obligations de première hypothèque Série 2010A émises par GMP.

CESSION DE CRÉANCES

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 cède à une fiducie de titrisation, avec un recours limité, des créances sur une base mensuelle. 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.

Gaz Métro a conservé la responsabilité de la gestion, de l'administration et du recouvrement des créances vendues. Aucun élément d'actif ou de passif relatif à la gestion des créances n'a été comptabilisé étant donné que les avantages monétaires que la Société retire à cet égard se rapprochent de la valeur des services fournis.

La Société comptabilise cette convention de cession de créances à rechargements comme une vente puisque le contrôle des créances transférées a été abandonné. L'excédent des créances cédées sur les montants reçus en espèces représente le montant des droits subordonnés conservés par la Société qui sont comptabilisés et regroupés sous la rubrique *Clients et autres débiteurs* au bilan consolidé. La juste valeur de ces droits subordonnés se rapproche de la valeur comptable étant donné que le recouvrement des créances vendues s'échelonne sur une courte période.

Au 30 septembre 2011, le montant de créances décomptabilisées, net des droits subordonnés conservés par la Société est nul (1 000 000\$ au 30 septembre 2010). Le maximum négocié avec la fiducie de titrisation est de 85 000 000\$ aux 30 septembre 2011 et 2010.

La charge constatée à titre de vente de créances est de 256 000\$ en 2011 et de 315 000\$ en 2010. Ces coûts comprennent l'intérêt, les frais du programme et les frais afférents à la disponibilité engagée non utilisée.

Aucune contrepartie en espèces nette reçue ou versée relativement aux transferts et aux ventes de créances n'a été présentée comme variation des clients et autres débiteurs à l'état des flux de trésorerie consolidé en 2011 et en 2010.

NOTE 8. STOCKS

	2011	2010
Gaz naturel	142 294 \$	145 361 \$
Fournitures et autres	10 255	12 023
	152 549 \$	157 384 \$

Aucune dépréciation ou reprise de valeur n'a été comptabilisée relativement aux stocks au cours des exercices 2011 et 2010.

NOTE 9. PROPRIÉTÉS, AMÉNAGEMENTS ET ÉQUIPEMENTS

	2011			
	COÛT	AMORTISSEMENT CUMULÉ	PROJETS EN COURS	TOTAL
Stockage	163 757 \$	38 778 \$	3 329 \$	128 308 \$
Transport	777 119	541 082	431	236 468
Distribution	2 857 165	1 023 475	72 122	1 905 812
Installations générales	351 959	112 354	10 006	249 611
Production	76 542	9 841	28 421	95 122
	4 226 542	1 725 530	114 309	2 615 321
Subventions gouvernementales	(454 286)	(375 720)	-	(78 566)
	3 772 256 \$	1 349 810 \$	114 309 \$	2 536 755 \$
	2010			
	COÛT	AMORTISSEMENT CUMULÉ	PROJETS EN COURS	TOTAL
Stockage	158 893 \$	40 583 \$	1 967 \$	120 277 \$
Transport	766 680	527 818	542	239 404
Distribution	2 737 520	963 267	27 352	1 801 605
Installations générales	392 910	117 237	3 146	278 819
Production	59 986	7 393	-	52 593
	4 115 989	1 656 298	33 007	2 492 698
Subventions gouvernementales	(452 964)	(367 798)	-	(85 166)
	3 663 025 \$	1 288 500 \$	33 007 \$	2 407 532 \$

Le coût des propriétés, aménagements et équipements non amortissables, excluant les projets en cours, aux 30 septembre 2011 et 2010 est respectivement de 69 356 000 \$ et de 68 995 000 \$ et représente principalement le coût du gaz coussin des sites d'entrepôt 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 77 713 000 \$ et de 33 392 000 \$ au 30 septembre 2011 comparativement à 68 431 000 \$ et 25 343 000 \$ au 30 septembre 2010. La rubrique *Revenus* de l'état des résultats consolidés comprend des revenus tirés de ces contrats de location-exploitation représentant 19 334 000 \$ et 17 331 000 \$ pour les exercices 2011 et 2010 respectivement.

La charge d'amortissement est de 127 345 000 \$ en 2011 et de 127 315 000 \$ en 2010. Au cours de l'exercice 2011, la Société a réalisé et imputé à l'amortissement cumulé des pertes nettes sur aliénation de propriétés, aménagements et équipements totalisant 5 399 000 \$ comparativement à 5 979 000 \$ en 2010.

NOTE 10. PLACEMENTS ET AUTRES

	TAUX DE PARTICIPATION	2011	2010
Participation dans des satellites			
PNGTS (a)	38,3%	86 572 \$	82 191 \$
Vermont Transco LLC (Transco) (32,2% en 2010) (c)	31,1%	133 463	102 196
Vermont Electric Power Company, Inc.	29,2%	7 948	7 702
Autres		3 125	3 284
		231 108	195 373
Valeur de rachat de polices d'assurance-vie (b)		13 033	12 054
Subventions à recevoir, encaissables en 2012		924	1 989
Autres		1 998	3 113
		247 063 \$	212 529 \$

- (a) Le placement dans PNGTS a été donné en garantie de billets de premier rang de 158 412 000 \$ (151 128 000 \$US) de cette société.
- (b) Il s'agit de polices d'assurance sur la vie de dirigeants actifs et à la retraite de GMP et de VGS.
- (c) Au cours de l'exercice, la Société a investi, par l'intermédiaire d'une de ses filiales américaines GMP, un montant de 21 865 000 \$ (12 604 000 \$ en 2010) dans un de ses satellites, soit Transco. Malgré cette contribution, son niveau de participation a néanmoins été réduit de 32,2% à 31,1% (34,1% à 32,2% en 2010), 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.

NOTE 11. PARTICIPATIONS DANS DES COENTREPRISES

	2011	2010
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. (CDH)	50,0%	50,0%
MTO ⁽¹⁾ (a)	– %	49,8%
Groupe Intragaz (Intragaz)	40,0 à 60,0%	40,0 à 60,0%
HydroSolution, s.e.c. (b)	56,0%	51,0%
Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré 2 et 3, S.E.N.C. (Parcs 2 et 3) (c)	50,0%	– %

⁽¹⁾ Représentant 48,8% des actions participantes de cette société

La quote-part des composantes des coentreprises incluse dans les états financiers consolidés est la suivante :

	2011	2010
RÉSULTATS		
Revenus	88 319 \$	91 398 \$
Frais	56 419	58 908
Bénéfice net	31 900 \$	32 490 \$
BILAN		
Actif à court terme	29 193 \$	21 065 \$
Actif à long terme	396 608	380 062
Passif à court terme	(27 552)	(47 233)
Passif à long terme	(159 187)	(134 565)
Actif net	239 062 \$	219 329 \$
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX :		
Activités d'exploitation	48 342 \$	55 429 \$
Activités d'investissement	(11 004)	(13 906)
Activités de financement	(33 649)	(42 934)
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	3 689 \$	(1 411)\$

- (a) Le 31 août 2011, la Société, par l'entremise de sa filiale, Société en commandite Gaz Métro Plus (Gaz Métro Plus), a disposé de sa participation.
- (b) Le 4 novembre 2010, la Société, par l'entremise de sa filiale, Gaz Métro Plus, a augmenté sa participation de 5,0%.
- (c) Le 13 juin 2011, Parcs 2 et 3 a été créé. À cette même date, Beaupré Éole S.E.N.C. (Beaupré 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 Beaupré (projets Seigneurie) à cette coentreprise.

NOTE 12. ACTIFS INCORPORELS

	2011			2010		
	COÛT	AMORTISSEMENT CUMULÉ	VALEUR COMPTABLE NETTE	COÛT	AMORTISSEMENT CUMULÉ	VALEUR COMPTABLE NETTE
Développement informatique	100 734 \$	69 667 \$	31 067 \$	88 239 \$	58 377 \$	29 862 \$
Listes de clients	13 816	3 834	9 982	12 442	2 969	9 473
	114 550 \$	73 501 \$	41 049 \$	100 681 \$	61 346 \$	39 335 \$

Les actifs incorporels capitalisés ont totalisé 13 869 000\$ en 2011 et 3 729 000\$ en 2010. De ce montant, 3 168 000\$ sont associés à des actifs acquis et 10 701 000\$ sont associés à des actifs générés à l'interne en 2011 (1 166 000\$ et 2 563 000\$ respectivement en 2010). La charge d'amortissement est de 11 913 000\$ en 2011 et de 12 494 000\$ en 2010.

NOTE 13. ÉCARTS D'ACQUISITION

	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 6)	—	—	(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 \$

	2010			
	DISTRIBUTION D'ÉNERGIE	TRANSPORT DE GAZ NATUREL	SERVICES ÉNERGÉTIQUES ET AUTRES	TOTAL
Solde au début	82 363 \$	7 596 \$	24 255 \$	114 214 \$
Écart de conversion relié aux établissements étrangers autonomes	(3 208)	—	—	(3 208)
Solde à la fin	79 155 \$	7 596 \$	24 255 \$	111 006 \$

(a) Le 4 novembre 2010, la Société, par l'entremise de sa filiale Gaz Métro Plus, a augmenté sa participation dans HydroSolution, s.e.c.

NOTE 14. EMPRUNTS BANCAIRES

	MONTANTS MAXIMUMS AUTORISÉS	TAUX D'INTÉRÊT (c)	ÉCHÉANCE	2011	2010
GAZ MÉTRO (a) (1,25% en 2010)	100 000 \$	1,25%	2012	34 100 \$	26 000 \$
VGS (a), (b) (1,21% en 2010)	39 832	1,18%	2012	13 917	15 023
AUTRES	2 848	–	2012	–	–
	142 680 \$			48 017 \$	41 023 \$

- (a) Les montants empruntés sont non garantis.
- (b) 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 2011 est de 13 277 000 \$US (14 600 000 \$US au 30 septembre 2010).

Un accord de crédit croisé de taux d'intérêt couvrant un emprunt moyen de 8 115 000 \$ (7 742 000 \$US) fixe le taux à 0,49% jusqu'au 1^{er} octobre 2011. Le 7 juillet 2011, VGS a contracté un accord de crédit croisé de taux d'intérêt couvrant un emprunt moyen de 8 534 000 \$ (8 142 000 \$US) fixant le taux à 0,54% pour la période du 3 octobre 2011 au 1^{er} octobre 2012.

- (c) Les facilités de crédit à court terme portent intérêts 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 2011, la Société et ses filiales et coentreprises respectent toutes les conditions relatives à leurs facilités de crédit à court terme.

NOTE 15. DETTE À LONG TERME

	TAUX D'INTÉRÊT	ÉCHÉANCE	2011	2010
GAZ MÉTRO				
Obligations de première hypothèque (a), (b)				
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
Crédit à terme (0,85 % en 2010) (a), (c), (h)	0,63 %	2013	119 139	240 993
Autres (1,54 % en 2010)	1,29 %	2013	380	1 250
			1 194 519	1 317 243
NNEEC				
Billets de premier rang, non garantis				
Série « A » (50 000 \$US)	5,93 %	2017	52 410	51 450
Série « B » (50 000 \$US)	6,12 %	2022	52 410	51 450
			104 820	102 900
VGS				
Billets de premier rang, non garantis (d)				
Série 7,62 % (10 000 \$US)	7,62 %	2028	10 482	10 290
Série 6,44 % (10 000 \$US)	6,44 %	2036	10 482	10 290
Série 7,00 % (10 000 \$US)	7,00 %	2014	10 482	10 290
			31 446	30 870
GMP				
Obligations de première hypothèque (e)				
Série 6,04 % (42 000 \$US)	6,04 %	2018	44 024	43 218
Série 6,70 % (15 000 \$US)	6,70 %	2019	15 723	15 435
Série 9,64 % (9 000 \$US)	9,64 %	2020	9 434	9 261
Série 8,65 % (13 000 \$US)	8,65 %	2022	13 627	13 377
Série 6,53 % (30 000 \$US)	6,53 %	2036	31 446	30 870
Série 6,17 % (16 000 \$US)	6,17 %	2038	16 771	16 464
Série 5,98 % (15 000 \$US)	5,98 %	2019	15 723	15 435
Série 2010A (24 145 \$US en 2011 et 24 765 \$US en 2010)	2,60 %	2012		
	à 5,00 %	à 2035	25 309	25 483
Série 2010B (5 000 \$US)	6,00 %	2035	5 241	5 145
			177 298	174 688
Crédit à terme, non garanti (34 000 \$US en 2011 et 17 300 \$US en 2010), (0,61 % en 2010), (e), (h)	1,37 %	2016	35 639	17 802
Autre (2 115 \$US en 2011 et 2 472 \$US en 2010)		2019	2 217	2 544
			215 154	195 034

Note 15. Dette à long terme (suite)

	TAUX D'INTÉRÊT	ÉCHÉANCE	2011	2010
TQM				
Obligations, non garanties (f)				
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 (1,18% en 2010) (f), (h)	2,20%	2016	31 750	34 700
			119 250	122 200
AUTRES				
Crédits à terme et autre (3,81% en 2010) (g), (h)	3,49%	2013 à 2017	58 418	58 699
			1 723 607	1 826 946
FRAIS DE FINANCEMENT, DÉDUCTION FAITE DE L'AMORTISSEMENT (i)			8 658	9 383
			1 714 949	1 817 563
ÉCHÉANCES COURANTES			14 639	68 057
			1 700 310 \$	1 749 056 \$

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 :

2012 : 14 639 000\$ **2013 :** 285 005 000\$ **2014 :** 68 951 000\$ **2015 :** 32 440 000\$ **2016 :** 79 820 000\$

- (a) Les obligations de première hypothèque et le crédit à terme autorisé de 400 000 000\$ 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 présents et futurs de la Société.

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, dans les deux cas 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 2011 et 2010, 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 2,0% et 2,8% de son actif total non consolidé. De ces investissements, le pourcentage relatif à des activités non reliées à l'énergie représentait 0% de son actif total non consolidé au 30 septembre 2011 et 0,6% au 30 septembre 2010.

- (b) Le 2 novembre 2009, la Société a remboursé, par l'entremise de GMi, les obligations de première hypothèque Série «H», 6,95% venues à échéance, au montant de 100 000 000\$, par l'utilisation de crédits à terme.

Les obligations de première hypothèque de Gaz Métro sont rachetables 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.

- (c) Le 21 décembre 2004, la Société, par l'intermédiaire de son commandité, a conclu une convention de crédit autorisant un crédit à terme de 400 000 000\$ dont l'échéance est le 21 décembre 2012. Une partie du crédit à terme est libellée en devise américaine, soit 64 255 000\$ (61 300 000\$US) au 30 septembre 2011 et 63 077 000\$ (61 300 000\$US) au 30 septembre 2010.
- (d) La dette de VGS, échéant en 2028, a une clause de remboursement par anticipation de 1 000 000\$ par année commençant en 2019.
- (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, sujet à l'approbation du prêteur et dont l'échéance est le 23 février 2016.

Le 25 mars 2010, GMP a procédé à l'émission d'obligations de première hypothèque d'un montant de 29 765 000\$US. La Série 2010A, au montant initial de 24 765 000\$US, dont 10 787 000\$US a été reçu au cours de l'exercice 2011 et 13 978 000\$US au cours de l'exercice 2010, porte intérêt à des taux annuels variant entre 2,6% et 5,0% et vient à échéance par tranche de montants variables le 1^{er} avril de chaque année et ce, depuis l'exercice 2011. À cet effet, en mars 2011, GMP a remboursé un montant de 620 000\$US (nil en 2010). La Série 2010B d'un montant de 5 000 000\$US, échéant en 2035, porte intérêt à un taux de 6,0%.

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. La constitution d'un fonds d'amortissement annuel de 6 000 000\$US et un autre de 500 000\$US sont requis à partir de l'exercice 2012. Les obligations de première hypothèque contiennent certaines restrictions quant aux versements de dividendes par GMP. Selon les conditions les plus restrictives, approximativement 25 292 000\$US des bénéfices non répartis sont libres de restrictions au 30 septembre 2011 comparativement à 16 981 000\$US au 30 septembre 2010.

- (f) 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. Sujet à 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.

Le 28 juillet 2010, TQM a émis des obligations non garanties Série «L», 4,25% d'un montant de 100 000 000\$ (50 000 000\$ représentant la quote-part de Gaz Métro) échéant le 15 septembre 2017. Les fonds ont servi au remboursement des obligations non garanties Série «I» d'un montant de 100 000 000\$ (50 000 000\$ représentant la quote-part de Gaz Métro) échues le 22 septembre 2010. Les obligations non garanties Série «J» d'un montant de 75 000 000\$ (37 500 000\$ représentant la quote-part de Gaz Métro) échues aussi le 22 septembre 2010, ont été remboursées par les liquidités disponibles ainsi que par l'utilisation de la facilité de crédit à terme.

- (g) Les autres filiales et coentreprises de Gaz Métro peuvent emprunter jusqu'à 77 468 000\$ 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 21 000 000\$ au 30 septembre 2011, comparativement à 19 125 000\$ au 30 septembre 2010, et s'échelonnent jusqu'en juillet 2015.
- (h) 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.
- (i) Les intérêts sur la dette à long terme, totalisant respectivement 101 482 000\$ et 106 394 000\$ pour les exercices 2011 et 2010, comprennent l'amortissement des frais reliés au financement de 1 705 000\$ et de 1 286 000\$ pour les exercices 2011 et 2010 respectivement.

Aux 30 septembre 2011 et 2010, GMi, Gaz Métro ainsi que 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 16. AUTRES ÉLÉMENTS DU PASSIF À LONG TERME

	2011	2010
Passifs liés aux avantages sociaux futurs	74 588 \$	68 454 \$
Frais reliés à la décontamination des sites aux États-Unis	5 808	7 469
Autres	18 906	22 236
	99 302 \$	98 159 \$

NOTE 17. 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

	2011	2010
Nombre de parts aux 30 septembre (en milliers de parts)	126 338	120 452

Aux 30 septembre 2011 et 2010, l'avoir des associés consolidé inclut respectivement 126 338 030 parts émises au montant de 1 111 825 000 \$ et 120 452 214 parts émises au montant de 1 011 905 000 \$.

Le 7 octobre 2010, la Société a procédé, par voie de placement privé, à l'émission de 5 885 816 nouvelles parts au prix unitaire de 16,99 \$ par part, pour un produit net de 99 920 000 \$.

NOTE 18. FLUX DE TRÉSORERIE

A. VARIATION DES ÉLÉMENTS HORS CAISSE DU FONDS DE ROULEMENT :	2011	2010
Clients et autres débiteurs	3 244 \$	(45 640) \$
Stocks	15 917	8 948
Frais payés d'avance	(21 308)	(79)
Fournisseurs et charges à payer	(10 829)	(3 785)
Impôts sur les bénéfices	8 370	(5 881)
	(4 606) \$	(46 437) \$
B. AUTRES INFORMATIONS :	2011	2010
Intérêts reçus	8 015 \$	7 728 \$
Intérêts versés	99 749 \$	109 147 \$
Impôts (reçus) versés	(4 295) \$	2 271 \$

NOTE 19. 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 1 157 000\$ en 2011 et à 1 281 000\$ en 2010.

Pour leur part, les régimes 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 capitalisés, sont les suivantes :

	DATE DE L'ÉVALUATION ACTUARIELLE LA PLUS RÉCENTE	DATE DE L'ÉVALUATION ACTUARIELLE OBLIGATOIRE
Gaz Métro-daQ	31 décembre 2010	31 décembre 2011
Gaz Métro Plus	31 décembre 2010	31 décembre 2011
TQM	31 décembre 2010	31 décembre 2011
VGS	1 ^{er} janvier 2011	1 ^{er} janvier 2012
GMP	1 ^{er} janvier 2011	1 ^{er} janvier 2012
Climatisation et Chauffage Urbains de Montréal, s.e.c. (CCUM)	31 décembre 2010	31 décembre 2011

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.

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 TQM, VGS, GMP et CCUM.

Note 19. Avantages sociaux futurs (suite)

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 2011 et 2010 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.

	2011	2010	2011	2010
	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	524 298 \$	429 527 \$	95 018 \$	79 540 \$
Coût des services rendus	14 358	11 101	2 680	2 052
Intérêts débiteurs	28 442	27 879	5 171	5 075
Cotisations des salariés	2 659	2 603	228	242
Cotisations autres et transferts des employés	2 283	1 450	—	—
Prestations versées	(22 492)	(20 732)	(3 249)	(3 046)
(Gains) pertes actuariels (les)	(10 303)	75 610	(8 180)	12 032
Règlement de régime	(4 830)	—	—	—
Incidence des fluctuations du taux de change	1 709	(3 140)	540	(877)
SOLDE À LA DATE DE MESURE	536 124	524 298	92 208	95 018
ACTIF DES RÉGIMES, À LA JUSTE VALEUR				
SOLDE AU DÉBUT DE L'EXERCICE	373 066	344 303	14 030	13 472
Rendement réel des actifs des régimes	47 424	31 063	28	1 219
Cotisations de l'employeur	27 863	16 372	2 900	2 679
Cotisations des salariés	2 659	2 603	228	242
Cotisations autres et transferts des employés	2 283	1 450	—	—
Prestations versées	(22 492)	(20 732)	(3 249)	(3 046)
Règlement de régime	(4 830)	—	—	—
Incidence des fluctuations du taux de change	867	(1 993)	257	(536)
SOLDE À LA DATE DE MESURE	426 840	373 066	14 194	14 030
DÉFICIT DE L'ACTIF SUR LES OBLIGATIONS				
Coût non amorti des services passés	8 353	10 488	—	—
Pertes actuarielles nettes non amorties	124 600	167 606	14 029	22 240
(Actif) obligation transitoire non amorti	(17 511)	(23 252)	3 693	5 539
ACTIF (PASSIF) AU TITRE DES PRESTATIONS CONSTITUÉES À LA DATE DE MESURE				
	6 158	3 610	(60 292)	(53 209)
Cotisations de l'employeur entre la date de mesure et la date de fin d'exercice	3 675	7 665	495	452
ACTIF (PASSIF) AU TITRE DES PRESTATIONS CONSTITUÉES À LA FIN DE L'EXERCICE				
	9 833 \$	11 275 \$	(59 797)\$	(52 757)\$
Présenté comme suit :				
Autres éléments d'actif à long terme	18 520 \$	20 650 \$	— \$	— \$
Fournisseurs et charges à payer et Autres éléments du passif à long terme	(8 687)	(9 375)	(59 797)	(52 757)
	9 833 \$	11 275 \$	(59 797)\$	(52 757)\$

Le tableau suivant présente la répartition de l'actif des régimes à la date de mesure.

	2011	2010
CATÉGORIES D'ACTIFS		
Titres à revenu fixe	42,9%	40,3%
Titres de participation	57,1%	59,7%
	100,0%	100,0%

COMPOSANTES DU COÛT AU TITRE DES PRESTATIONS CONSTITUÉES

Le tableau suivant présente les composantes du coût au titre des prestations constituées pour les exercices se terminant aux 30 septembre 2011 et 2010 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.

	2011	2010	2011	2010
	RÉGIMES DE RETRAITE	RÉGIMES DE RETRAITE	AVANTAGES COMPLÉMENTAIRES DE RETRAITE	AVANTAGES COMPLÉMENTAIRES DE RETRAITE
Coût des services rendus	14 358 \$	11 101 \$	2 680 \$	2 052 \$
Intérêts débiteurs	28 442	27 879	5 171	5 075
Rendement réel des actifs des régimes	(47 424)	(31 063)	(28)	(1 219)
(Gains) pertes actuariels (les)	(10 303)	75 610	(8 180)	12 032
Perte sur un règlement de régime	1 237	–	–	–
Coût avant ajustements pour tenir compte de la nature à long terme des avantages sociaux futurs	(13 690)	83 527	(357)	17 940
Écart entre le rendement prévu et le rendement réel des actifs des régimes pour la période	21 966	7 385	(976)	176
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	21 255	(69 574)	9 710	(11 660)
Écart entre l'amortissement du coût des services passés pour la période et les modifications effectives des régimes pour la période	2 291	2 306	(166)	–
Amortissement de l'(actif) obligation transitoire	(5 741)	(5 762)	2 170	2 188
Coût au titre des prestations constituées	26 081 \$	17 882 \$	10 381 \$	8 644 \$
Ce solde se détaille comme suit :				
Coût (revenu) non constaté de Gaz Métro-daQ	2 037 \$	(2 795)\$	7 189 \$	5 514 \$
Coût constaté	24 044	20 677	3 192	3 130
	26 081 \$	17 882 \$	10 381 \$	8 644 \$

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. Pour plus de détails, se référer à la note 5.

Le coût constaté de Gaz Métro-daQ au titre des prestations constituées pour les régimes de retraite est de 16 799 000 \$ en 2011 et de 14 821 000 \$ en 2010 et pour les avantages complémentaires de retraite de 1 722 000 \$ en 2011 et de 1 699 000 \$ en 2010.

Note 19. Avantages sociaux futurs (suite)

PRINCIPALES HYPOTHÈSES ACTUARIELLES

	2011	2010	2011	2010
	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	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Taux de croissance de la rémunération	2,50%	2,00%	2,50%	2,00%
COÛT DES PRESTATIONS POUR LES PÉRIODES DE 12 MOIS TERMINÉES À LA DATE DE MESURE				
Taux d'actualisation	5,50%	6,75%	5,50%	6,75%
Taux de rendement prévu des actifs des régimes, à long terme	6,75%	6,75%	7,50%	8,00%
Taux de croissance de la rémunération	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%

Le taux de croissance présumé du coût des soins de santé utilisé aux fins de la projection des coûts de l'exercice 2011 est de 6,4% et il diminue graduellement jusqu'à 3,0% en 2023 pour rester à ce niveau 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	1 321 \$	(808)\$
Effet sur les obligations au titre des prestations constituées	11 665 \$	(9 423)\$

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 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 27 882 000\$ en 2011 et à 25 406 000\$ en 2010. 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 relatives aux avantages complémentaires de retraite et autres.

NOTE 20. IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE

	2011	2010
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices et part des associés sans contrôle		
Canada	145 584 \$	134 143 \$
États-Unis	30 784	30 023
	176 368	164 166
Part des associés sans contrôle de Gaz Métro	1 405	-
Part de Gaz Métro	177 773 \$	164 166 \$
Impôts exigibles (recouvrés)		
Canada	(2)\$	638 \$
États-Unis	4 343	(8 041)
	4 341	(7 403)
Part des associés sans contrôle de Gaz Métro	-	-
Part de Gaz Métro	4 341 \$	(7 403)\$
Impôts futurs (recouvrés)		
Canada	945 \$	(25 688)\$
États-Unis	8 632	18 574
	9 577	(7 114)
Part des associés sans contrôle de Gaz Métro	(122)	-
Part de Gaz Métro	9 455 \$	(7 114)\$
Total des impôts sur les bénéfices (recouvrés)		
Canada	943 \$	(25 050)\$
États-Unis	12 975	10 533
	13 918	(14 517)
Part des associés sans contrôle de Gaz Métro	(122)	-
Part de Gaz Métro	13 796 \$	(14 517)\$

Note 20. Impôts sur les bénéfices (suite)

RAPPROCHEMENT DES TAUX D'IMPOSITION SUR LES BÉNÉFICES

La charge d'impôts sur les bénéfices montre un taux d'imposition effectif différent du taux calculé en vertu des lois fiscales canadiennes. Cet écart entre le taux d'imposition prévu par la loi et le taux d'imposition effectif est expliqué dans le tableau suivant :

	2011	2010
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices	177 773 \$	164 166 \$
Bénéfice provenant de sociétés en commandite dont les tarifs sont réglementés ⁽¹⁾	117 434	118 670
Bénéfice provenant de sociétés en commandite dont les tarifs ne sont pas réglementés ⁽¹⁾	27 661	11 831
	32 678	33 665
Taux d'imposition statutaire combiné	28,8%	30,2%
Impôts sur les bénéfices, au taux statutaire	9 411	10 167
Augmentation (réduction) découlant des éléments suivants :		
Taux d'imposition supérieur aux États-Unis	3 949	3 362
Réduction du taux d'imposition sur les soldes d'impôts futurs ⁽¹⁾	-	(26 107)
Effet net des éléments non imposables et autres	436	(1 939)
Impôts sur les bénéfices (recouvrés)	13 796 \$	(14 517)\$
Taux effectif d'impôts sur les bénéfices ⁽²⁾	42,2%	(43,1)%

⁽¹⁾ À la suite du plan d'arrangement réalisé le 30 septembre 2010, Gaz Métro et ses filiales et coentreprises constituées en société en commandite n'ont pas comptabilisé d'impôts sur les bénéfices car selon les lois fiscales en vigueur, les bénéfices sont imposables au niveau des associés de la Société. Se référer à la note 2 pour plus de détails.

⁽²⁾ 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

	2011	2010
Actifs d'impôts futurs :		
Réserves non déductibles :		
Sociétés canadiennes	4 477 \$	314 \$
Sociétés américaines	43 359	29 813
	47 836	30 127
Passifs d'impôts futurs :		
Écart entre l'amortissement comptable et fiscal des propriétés, aménagements et équipements et autres :		
Sociétés canadiennes	184	411
Sociétés américaines	180 369	150 711
	180 553	151 122
Passifs net d'impôts futurs	132 717 \$	120 995 \$

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 132 615 000 \$ au 30 septembre 2011 et de 143 161 000 \$ au 30 septembre 2010.

NOTE 21. 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.

La Société compte les quatre secteurs isolables suivants :

- DISTRIBUTION D'ÉNERGIE : la livraison de gaz naturel et d'électricité aux utilisateurs ;
- TRANSPORT DE GAZ NATUREL : le transport de gaz naturel, généralement des producteurs jusqu'aux distributeurs ;
- ENTREPOSAGE DE GAZ NATUREL : l'entreposage de gaz naturel ; et
- SERVICES ÉNERGÉTIQUES ET AUTRES : regroupent les activités non réglementées de services énergétiques et technologiques, de vente, de location et d'entretien d'appareils à gaz, de chauffage et climatisation d'édifices à grandes surfaces, de gestion d'un parc de chauffe-eau en location et de vente de chauffe-eau, de diagnostics et, jusqu'en août 2011, de fibre optique.

Les conventions comptables des différents secteurs sont les mêmes que celles décrites à la note 3.

Les ventes et cessions intersectorielles sont réalisées dans le cours normal des activités et sont mesurées à leur valeur d'échange.

Note 21. Informations sectorielles (suite)

								2011
	GAZ MÉTRO-DAQ	DISTRIBUTION D'ÉNERGIE VGS ET GMP	TOTAL	TRANSPORT DE GAZ NATUREL	ENTREPOSAGE DE GAZ NATUREL	SERVICES ÉNERGÉTIQUES ET AUTRES	AFFAIRES CORPORATIVES ET AUTRES	TOTAL
Revenus provenant de clients externes	1 500 995 \$	348 394 \$	1 849 389 \$	40 303 \$	– \$	73 013 \$	59 \$	1 962 764 \$
Revenus intersectoriels	–	–	–	780	13 636	3 917	(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	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 et frais financiers	66 206	22 882	89 088	8 198	2 884	4 280	1 159	105 609
Quotes-parts des bénéfices de satellites	–	(20 110)	(20 110)	(2 765)	–	–	–	(22 875)
Gain net sur disposition de placements	–	–	–	–	–	(17 361)	–	(17 361)
Impôts sur les bénéfices (recouvrés)	–	13 763	13 763	1 110	–	1 013	(2 090)	13 796
Part des associés sans contrôle	–	–	–	–	–	–	(1 405)	(1 405)
Bénéfice net (perte nette)	110 590 \$	15 140 \$	125 730 \$	15 518 \$	5 478 \$	21 809 \$	(4 558) \$	163 977 \$
Actif	2 300 993 \$	915 525 \$	3 216 518 \$	305 428 \$	116 992 \$	100 153 \$	(11 844) \$	3 727 247 \$
Dépenses en : Propriétés, aménagements 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 \$

								2010
	GAZ MÉTRO-DAQ	DISTRIBUTION D'ÉNERGIE VGS ET GMP	TOTAL	TRANSPORT DE GAZ NATUREL	ENTREPOSAGE DE GAZ NATUREL	SERVICES ÉNERGÉTIQUES ET AUTRES	AFFAIRES CORPORATIVES ET AUTRES	TOTAL
Revenus provenant de clients externes	1 537 338 \$	358 153 \$	1 895 491 \$	45 415 \$	21 \$	79 510 \$	– \$	2 020 437 \$
Revenus intersectoriels	3 007	–	3 007	549	13 758	4 610	(21 924)	–
Total des revenus	1 540 345	358 153	1 898 498	45 964	13 779	84 120	(21 924)	2 020 437
Coûts directs	995 864	243 310	1 239 174	–	–	42 224	(20 959)	1 260 439
Marge bénéficiaire brute	544 481	114 843	659 324	45 964	13 779	41 896	(965)	759 998
Frais d'exploitation et d'entretien	231 259	58 181	289 440	8 609	2 988	23 420	9 001	333 458
BAIIA (a)	313 222	56 662	369 884	37 355	10 791	18 476	(9 966)	426 540
Amortissements	128 638	24 568	153 206	12 090	2 129	7 090	–	174 515
Intérêts et frais financiers	68 652	23 541	92 193	10 935	3 266	3 513	(47)	109 860
Quotes-parts des bénéfices de satellites	–	(17 214)	(17 214)	(4 782)	–	(5)	–	(22 001)
Impôts sur les bénéfices (recouvrés)	–	10 139	10 139	2 288	(25 088)	(1 664)	(192)	(14 517)
Bénéfice net (perte nette)	115 932 \$	15 628 \$	131 560 \$	16 824 \$	30 484 \$	9 542 \$	(9 727) \$	178 683 \$
Actif	2 320 728 \$	835 319 \$	3 156 047 \$	306 060 \$	116 112 \$	127 274 \$	(38 846) \$	3 666 647 \$
Dépenses en : Propriétés, aménagements et équipements	83 685 \$	41 396 \$	125 081 \$	1 936 \$	1 869 \$	12 489 \$	2 768 \$	144 143 \$
Frais et crédits reportés	78 141	8 801	86 942	–	–	(1 694)	–	85 248
	161 826 \$	50 197 \$	212 023 \$	1 936 \$	1 869 \$	10 795 \$	2 768 \$	229 391 \$

(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 et frais financiers, quotes-parts des bénéfices de satellites, impôts sur les bénéfices et part des associés sans contrôle.

DONNÉES D'ORDRE GÉOGRAPHIQUE

	2011		2010	
	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	1 614 371 \$	2 062 469 \$	1 662 284 \$	2 017 935 \$
États-Unis	348 393	576 881	358 153	500 603
Total	1 962 764 \$	2 639 350 \$	2 020 437 \$	2 518 538 \$

(a) Les revenus provenant de clients externes sont répartis selon le pays d'origine des produits ou services.

NOTE 22. OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Gaz Métro-daQ a engagé, dans le cours normal de ses activités, des frais d'entreposage de gaz totalisant 22 726 000\$ en 2011 (22 929 000\$ en 2010) 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, s'élève à 13 636 000\$ en 2011 (13 758 000\$ en 2010). Ces opérations sont autorisées par la Régie et les montants versés ont été déterminés selon les contrats signés entre les parties et dans lesquels la valeur des services rendus a été déterminée à la valeur d'échange.

Au 30 septembre 2011, les opérations avec GMi et les sociétés détenues par ses actionnaires ultimes présentent un solde de 1 264 000\$ (1 206 000\$ en 2010) présenté à la rubrique *Clients et autres débiteurs* du bilan consolidé. Gaz Métro verse annuellement 50 000\$ d'honoraires de gestion à GMi en vertu de la convention de société.

Le 20 décembre 2010, à la suite de l'exercice de l'option que Valener s'est vue octroyer 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 chargé à Gaz Métro un montant de 1 626 000\$ au cours de l'exercice 2011 (nil en 2010), 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 23. 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 2011 et 2010, la structure du capital consolidé de la Société s'établissait comme suit :

	2011	2010
Emprunts bancaires	48 017 \$	41 023 \$
Échéances courantes de la dette à long terme	14 639	68 057
Dette à long terme	1 700 310	1 749 506
Total de la dette	1 762 966	1 858 586
Avoir des associés	1 014 500	932 627
Total du capital investi	2 777 466 \$	2 791 213 \$
Ratio de la dette par rapport au capital investi	63,5%	66,6%

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. Ces ratios sont aussi utilisés par les différents organismes de réglementation auxquels la Société doit se conformer. La direction s'est aussi donnée 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 2011, 86,5% de la dette à long terme est à taux fixe, comparativement à 81,8% au 30 septembre 2010.

Les actes de fiducie régissant la dette à long terme de la Société sont munis de clauses restrictives, telles que mentionnées à la note 15.

Aux 30 septembre 2011 et 2010, 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 53,9% et à 58,5%. La diminution de ce ratio s'explique par l'émission de parts que Gaz Métro a effectuée en octobre 2010 dans le but de rééquilibrer sa structure de capital à un niveau comparable à son niveau historique.

Aux 30 septembre 2011 et 2010, 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 3,21 fois et de 2,97 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. Dans le cas de Gaz Métro-daQ, qui correspond à la plus importante source de revenus et de bénéfice net de la Société, elle se doit de maintenir la structure de capital autorisée par la Régie de 54% de dette et de 46% d'avoir. Les autres filiales et coentreprises, relevant d'autres organismes réglementaires que la Régie, doivent aussi se conformer à une structure de capital similaire. Au 30 septembre 2011, la Société, ses filiales et coentreprises respectent toutes les exigences en matière de capital auxquelles elles sont soumises en vertu de règles extérieures.

NOTE 24. INSTRUMENTS FINANCIERS

Le classement des instruments financiers autres que des dérivés ainsi que leur valeur comptable et leur juste valeur s'établissent comme suit :

	2011		2010	
	VALEUR COMPTABLE	JUSTE VALEUR	VALEUR COMPTABLE	JUSTE VALEUR
ACTIFS FINANCIERS				
DÉTENUS À DES FINS DE TRANSACTION				
Trésorerie et équivalents de trésorerie (niveau 1)	36 387 \$	36 387 \$	51 102 \$	51 102 \$
Encaisse affectée (niveau 1)	10 131 \$	10 131 \$	– \$	– \$
Subventions à recevoir (niveau 2)	924 \$	924 \$	1 989 \$	1 989 \$
Valeur de rachat de polices d'assurance-vie (niveau 2)	13 033 \$	13 033 \$	12 054 \$	12 054 \$
Placements en papier commercial adossés à des actifs (niveau 2)	784 \$	784 \$	1 954 \$	1 954 \$
PRÊTS ET CRÉANCES				
Clients et autres débiteurs	141 240 \$	141 240 \$	165 479 \$	165 479 \$
PASSIFS FINANCIERS DÉTENUS À DES FINS AUTRES QUE DE TRANSACTION				
Découvert bancaire	3 908 \$	3 908 \$	8 180 \$	8 180 \$
Emprunts bancaires	48 017 \$	48 017 \$	41 023 \$	41 023 \$
Fournisseurs et charges à payer	260 507 \$	260 507 \$	234 574 \$	234 574 \$
Dettes à long terme (a)	1 723 607 \$	2 062 067 \$	1 826 946 \$	2 115 045 \$

(a) Dette à long terme avant frais de financement, déduction faite de l'amortissement.

Ces montants de la juste valeur 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 est établie au moyen des cours sur le marché actif le plus avantageux pour cet instrument auquel la Société a immédiatement accès. En présence d'un marché actif, le cours sur ce marché est utilisé pour calculer la juste valeur. En l'absence d'un marché actif, la Société établit la juste valeur selon des modèles d'évaluation internes ou externes, notamment des modèles d'établissement de prix d'options et des analyses de flux de trésorerie futurs actualisés.

JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS AUTRES QUE LA DETTE À LONG TERME ET LES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Les instruments financiers, autres que la dette à long terme, sont des instruments financiers dont la juste valeur se rapproche de la valeur comptable en raison de leur échéance rapprochée ou parce que les modalités des prêts et des emprunts ou des créances sont comparables à celles du marché actuel pour des éléments similaires.

JUSTE VALEUR DE LA DETTE À LONG TERME

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, ses filiales et ses coentreprises pourraient se prévaloir à la date du bilan pour des emprunts comportant des conditions et des échéances semblables.

Note 24. Instruments financiers (suite)
JUSTE VALEUR DE LA DETTE À LONG TERME (SUITE)

	2011		2010	
	VALEUR COMPTABLE	JUSTE VALEUR	VALEUR COMPTABLE	JUSTE VALEUR
DETTE À LONG TERME (a)				
Gaz Métro	1 194 519 \$	1 463 397 \$	1 317 243 \$	1 555 138 \$
NNEEC	104 820	119 484	102 900	114 418
VGS	31 446	36 652	30 870	35 692
GMP	215 154	259 922	195 034	225 979
TQM	119 250	123 984	122 200	124 673
Autres	58 418	58 628	58 699	59 145
	1 723 607 \$	2 062 067 \$	1 826 946 \$	2 115 045 \$

(a) Dette à long terme avant frais de financement, déduction faite de l'amortissement.

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.

La juste valeur des accords de crédits croisés, des contrats de change à terme, des ventes à terme d'obligations et des contrats d'échange à prix fixe est calculée selon la méthode des flux de trésorerie futurs actualisés. L'estimation de la juste valeur des options repose, quant à elle, sur le modèle d'évaluation Black-Scholes reconnu par les marchés financiers. 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)	2,72%	S/O	S/O
Contrats de change à terme	(a)	1,00%	S/O	S/O
Vente à terme d'obligations	(a)	0,35%	S/O	S/O
Instruments liés au gaz naturel :				
Contrats d'échange à prix fixe	(a)	1,05%	S/O	3,35\$/GJ-4,74\$/GJ
Contrats d'échange avec options	Black-Scholes	0,99%	24%-30%	3,35\$/GJ-4,30\$/GJ
Colliers	Black-Scholes	1,14%	22%-30%	3,35\$/GJ-4,74\$/GJ
Colliers à remboursement maximal	Black-Scholes	0,96%	23%-30%	3,35\$/GJ-4,30\$/GJ
Instruments liés à l'électricité :				
Entente 9701	Black-Scholes	0,59%	16%-26%	72,75\$US/MWh-80,35\$US/MWh
Contrats d'échange à prix fixe	(a)	0,02%	S/O	41,63\$US/MWh-57,65\$US/MWh

(a) La juste valeur des accords de crédits croisés, des contrats de change à terme et des contrats d'échange à prix fixe a été calculée selon la méthode des flux de trésorerie futurs actualisés en fonction des hypothèses indiquées dans ce tableau.

Les valeurs nominales, les justes valeurs et les échéances des différentes catégories d'instruments financiers dérivés se présentent comme suit :

	2011		
	VALEUR NOMINALE	JUSTE VALEUR AU BILAN	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 (d) :			
(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 (d) :			
(en mégawattheures)			
Contrats d'échange à prix fixe	65 200	(952)	2012
Entente 9701 (e)	210 000	(8 476)	2016
		(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)\$	
	2010		
	VALEUR NOMINALE	JUSTE VALEUR AU BILAN	ÉCHÉANCE
Accords de crédits croisés (a)	27 091 \$	(903)\$	2011-2015
Contrats de change à terme (b)	36 801 \$	544 \$	2011-2012
Instruments financiers dérivés liés au gaz naturel (d) :			
(en milliers de gigajoules)			
Contrats d'échange à prix fixe	23 185	(24 735)\$	2011-2013
Contrats d'échange avec options	27 978	(63 228)	2011-2013
Colliers	5 358	(3 579)	2011-2014
Colliers à remboursement maximal	37 375	(63 370)	2011-2014
Instruments financiers dérivés liés à l'électricité (d) :			
(en mégawattheures)			
Contrats d'échange à prix fixe	176 200	(3 638)	2011-2012
Entente 9701 (e)	262 500	(6 611)	2016
		(165 161)	
Total		(165 520)\$	
Portion présentée à titre de :			
Actif à court terme		1 021 \$	
Actif à long terme		13	
Passif à court terme		(107 506)	
Passif à long terme		(59 048)	
Total		(165 520)\$	

Note 24. Instruments financiers (suite)
JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS (SUITE)

- (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 14(b) et 15(g)). Une coentreprise de la Société a désigné à titre de couverture de flux de trésorerie, des accords de crédits croisés de taux d'intérêt dont la valeur nominale s'élève à 21 000 000 \$ (19 125 000 \$ en 2010), échéant à différentes dates jusqu'en juillet 2015 et dont la juste valeur au 30 septembre 2011 et 2010 s'élève respectivement à (1 513 000) \$ et à (888 000) \$. La partie efficace des variations de la juste valeur de ces accords de crédits croisés désignés comme couverture, qui s'élève à (625 000) \$ au 30 septembre 2011 et à 119 000 \$ en 2010, a été comptabilisée dans les autres éléments du résultat étendu.

En avril et en juin 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 2011, 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 qui comprendra aussi une marge négociée auprès des prêteurs. Ces transactions doivent être réglées au comptant au plus tard à leur échéance, le 30 mars 2012. Au 30 septembre 2011, la valeur nominale de ces accords de crédits croisés de taux d'intérêt est de 250 657 000 \$ et leur juste valeur défavorable s'établit à 32 011 000 \$. La Société s'est engagée, sous certaines conditions, à verser du collatéral pour sa quote-part des variations négatives dues à la réévaluation à la valeur de marché de cet instrument financier dérivé désigné à titre de couverture de flux de trésorerie. Au 30 septembre 2011, un montant de 9 887 000 \$ est versé à titre de collatéral. La partie efficace de la quote-part de Gaz Métro des variations négatives dues à la réévaluation de la juste valeur de ces accords de crédits croisés désignés comme couverture de flux de trésorerie s'élève à 15 721 000 \$ au 30 septembre 2011 et a été comptabilisée dans les autres éléments du résultat étendu.

- (b) Ces instruments sensibles aux taux de change permettent à la Société de gérer une portion importante de ses achats de gaz naturel libellés en dollar canadien pour VGS.
- (c) En août 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 dollar américain de façon à réduire le risque associé aux potentielles fluctuations des taux d'intérêt jusqu'à la conclusion du financement. Cette dette servira à financer en partie l'acquisition des actions de Central Vermont Public Service Corporation (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 comprendra 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 d'une valeur nominale de 248 895 000 \$ dont la juste valeur défavorable au 30 septembre 2011 s'élève à 24 804 000 \$. La partie efficace des variations de la juste valeur de ces ventes à terme d'obligations, qui s'élève à 24 804 000 \$ au 30 septembre 2011, a été comptabilisée dans les autres éléments du résultat étendu. Ces transactions devront être réglées au comptant au plus tard à leur échéance, le 14 décembre 2011.

- (d) Échéance des instruments financiers dérivés liés à l'énergie :

	2012	2013	2014	2015	2016 ET SUIVANTES	TOTAL
Juste valeur	(67 259) \$	(20 773) \$	(3 206) \$	(2 155) \$	- \$	(93 393) \$

- (e) L'entente 9701 entre GMP et Hydro-Québec, qui expire en 2016, comporte une option permettant à cette dernière d'acheter une certaine quantité d'électricité à un prix prédéterminé.

Au 30 septembre 2011, la Société ne prévoit pas résilier l'un ou l'autre des instruments financiers dérivés avant leur échéance, à l'exception des ventes à terme d'obligations et des accords de crédits croisés de Beupré Éole.

HIÉRARCHIE DE LA JUSTE VALEUR

La Société a réparti, comme suit, ses instruments financiers dérivés évalués à la juste valeur selon trois niveaux établis en fonction du caractère observable des données entrant dans l'évaluation :

	2011			TOTAL
	NIVEAU 1	NIVEAU 2	NIVEAU 3	
Actifs financiers				
Instruments financiers dérivés	– \$	155 \$	– \$	155 \$
Passifs financiers				
Instruments financiers dérivés	– \$	154 214 \$	– \$	154 214 \$
				2010
	NIVEAU 1	NIVEAU 2	NIVEAU 3	TOTAL
Actifs financiers				
Instruments financiers dérivés	– \$	1 034 \$	– \$	1 034 \$
Passifs financiers				
Instruments financiers dérivés	– \$	166 554 \$	– \$	166 554 \$

NOTE 25. 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 dollar américain. Les résultats d'exploitation de Gaz Métro sont donc touchés par la fluctuation de cette devise par rapport au dollar canadien. Pour l'exercice terminé le 30 septembre 2011, une appréciation ou une dépréciation de 5% du dollar américain par rapport au dollar canadien aurait eu un impact négligeable sur le bénéfice net et le résultat étendu de la Société. VGS utilise également des contrats de change à terme pour gérer une portion importante des achats de gaz naturel libellés en dollar canadien. 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 que requis par le VPSB.

Note 25. Gestion des risques reliés aux instruments financiers (suite)

RISQUE LIÉ AUX TAUX D'INTÉRÊT

Gaz Métro est exposée au risque de fluctuation des taux d'intérêt. La Société gère principalement ce risque en ayant en place 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 de Gaz Métro aurait diminué d'environ 1 900 000 \$ au 30 septembre 2011. 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 dans les frais 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 et GMP 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 d'énergie 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 de la Société.

L'analyse chronologique des comptes clients consolidés de la Société est présentée ci-dessous :

	2011	2010
Moins de 30 jours	118 827 \$	124 682 \$
30 à 60 jours	3 692	5 824
61 à 90 jours	1 153	2 059
Plus de 90 jours	5 945	11 742
	129 617	144 307
Moins : provision pour créances douteuses	(4 934)	(4 866)
	124 683 \$	139 441 \$

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 2011, la Société détient des dépôts de 35 233 000 \$ fournis en garantie par des clients, comparativement à 36 624 000 \$ au 30 septembre 2010.

Il existe toutefois 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 2011, 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 celle de GMi ou 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, 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 un effet défavorable sur les activités, la situation financière ou le bénéfice net 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 2011. Les échéances contractuelles des instruments financiers dérivés sont présentées à la note 24.

	2012	2013	2014	2015	2016	EXERCICES SUBSÉQUENTS	TOTAL
Emprunts bancaires	48 017 \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	48 017 \$
Obligations de première hypothèque	7 500	157 521	7 541	7 562	7 588	1 064 586	1 252 298
Obligations non garanties	–	–	37 500	–	–	50 000	87 500
Contrats de location-acquisition	317	697	317	317	317	632	2 597
Crédits à terme et autres	6 822	126 787	13 111	24 561	71 915	1 750	244 946
Billets de premier rang non garantis	–	–	10 482	–	–	125 784	136 266
	62 656	285 005	68 951	32 440	79 820	1 242 752	1 771 624
Intérêts	99 988	98 426	97 260	88 003	84 046	776 073	1 243 796
Total	162 644 \$	383 431 \$	166 211 \$	120 443 \$	163 866 \$	2 018 825 \$	3 015 420 \$

Il est à noter que les intérêts sont présentés selon leurs échéances contractuelles et selon les taux en vigueur au 30 septembre 2011. 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 26. 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 2038. 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 2011, l'échéancier des engagements fermes et irrévocables reliés aux différents types d'approvisionnement, dont la durée est supérieure à un an, se présente comme suit :

	2012	2013	2014	2015	2016	EXERCICES SUBSÉQUENTS	TOTAL
Fourniture d'énergie	165 917 \$	169 816 \$	151 688 \$	131 021 \$	95 035 \$	1 554 146 \$	2 267 623 \$
Transport	339 752	146 239	77 942	61 770	35 885	67 729	729 317
Entreposage	26 801	19 419	13 918	12 981	3 696	1 848	78 663
Total	532 470 \$	335 474 \$	243 548 \$	205 772 \$	134 616 \$	1 623 723 \$	3 075 603 \$

Les engagements fermes et irrévocables 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 et certains autres distributeurs d'électricité au Vermont ont conclu une entente commune avec Hydro-Québec. 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, auraient la responsabilité d'acheter la quantité d'électricité du partenaire en défaut. GMP estime que si tous les autres partenaires au contrat n'avaient pas acheté, en date du 30 septembre 2011, et ce, jusqu'à la fin du contrat, les volumes auxquels ils s'étaient engagés, son obligation totale aurait été d'environ 273 580 000 \$ (261 000 000 \$US). Compte tenu de la nature de cette garantie, GMP ne peut estimer le montant du paiement éventuel qu'elle pourrait être tenue de payer et la Société n'a donc pas constaté de montant au bilan consolidé à l'égard de cette garantie.

AUTRES ENGAGEMENTS

(a) Dans le cadre des projets éoliens de Parcs 2 et 3 (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. Ces contrats ont subséquentement 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 novembre 2010, Beaupré 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.

En mai 2011, Parcs 2 et 3 a, entre autres, conclu un contrat pour la construction des routes et du réseau électrique des projets éoliens 2 et 3. Les déboursés, en vertu de ce contrat, se feront selon le degré d'avancement des travaux. Au 30 septembre 2011, la quote-part de Beaupré Éole dans les engagements de Parcs 2 et 3 en vertu de ce contrat est de 19 000 000 \$.

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 feront 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 2011, la quote-part de Beaupré Éole dans les engagements de Parcs 2 et 3 en vertu de ce contrat est de 255 000 000 \$, soit 85 000 000 € et 136 000 000 \$.

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 feront selon le degré d'avancement des travaux. Au 30 septembre 2011, la quote-part de Beupré Éole dans les engagements de Parcs 2 et 3 en vertu de ce contrat est de 3 000 000 \$.

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 2011, 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).

- (b) GMP a récemment reçu l'approbation du VPSB pour la construction et l'exploitation du projet Kingdom Community Wind (KCW), un projet d'énergie éolienne de 63 mégawatts situé à Lowell, au Vermont, dont la mise en service est prévue pour la fin de 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 135 847 000 \$ (129 600 000 \$US) pour la construction de ce projet.
- (c) 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 6 000 000 \$ pour l'achat de leurs 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 se compléter d'ici le printemps 2012.

CONTRATS DE LOCATION

La Société et ses filiales se sont engagées dans des contrats de location-exploitation pour les locaux à bureau 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 :

	2012	2013	2014	2015	2016	TOTAL
Contrats de location	994 \$	715 \$	1 205 \$	1 228 \$	1 168 \$	5 310 \$

En juin 2011, Parcs 2 et 3 a, entre autres, conclu un contrat de location de terrains en vertu d'un bail d'une durée de 20 ans à compter de la date du début des livraisons d'électricité, prévue le 1^{er} décembre 2013. Les terrains sur lesquels seront érigées les éoliennes sont loués pour un montant annuel d'environ 50 000 \$ et à partir du début des livraisons d'électricité, pour un montant annuel d'environ 1 500 000 \$, indexé annuellement au taux de 1,5%. Au 30 septembre 2011, la quote-part de Beupré Éole dans les engagements pris par Parcs 2 et 3 en vertu de ce contrat s'établissait à 17 500 000 \$.

Note 26. Engagements et garanties (suite)

GARANTIES

En vertu des contrats d'approvisionnement en électricité des projets éoliens 2 et 3, GMi a émis, au cours de l'exercice 2011, cinq garanties, sous forme de lettre de crédit, totalisant 5 435 000\$ à Hydro-Québec TransÉnergie et trois autres garanties, sous forme de lettre de crédit, totalisant 1 049 000\$ à Hydro-Québec Distribution. Ces nouvelles garanties ont été émises en remplacement des garanties données en 2010 et auparavant. Ultérieurement, GMi pourrait être tenue de fournir des garanties supplémentaires selon l'avancement des travaux liés aux contrats. Il est prévu que, dès que le financement de Parcs 2 et 3 sera en vigueur, ces garanties seront fournies par Parcs 2 et 3 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 27 535 000\$ afin de garantir une portion des avantages sociaux futurs de Gaz Métro-daQ. Advenant le non renouvellement des lettres de crédit, des solutions alternatives 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 seulement responsables 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 sur l'exécution de leurs engagements. Au 30 septembre 2011, la Société et GMi ont fourni un montant total de 1 412 000\$ de ces garanties. 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 octroyer 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 27. 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 dans 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 dans 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.

- (c) La transaction relativement à l'acquisition de CVPS a provoqué l'institution de cinq poursuites distinctes : trois devant la Cour de l'état du Vermont et deux devant un tribunal fédéral. En août 2011, les trois poursuites devant la Cour de l'état du Vermont ont été réunies pour ne former qu'une seule et même poursuite consolidée. Ainsi, il existe présentement trois poursuites visant Gaz Métro, Danaus Vermont Corp. (Danaus) et CVPS qui découlent de l'entente de fusion intervenue en juillet 2011 : l'une devant la Cour de l'état du Vermont et deux devant un tribunal fédéral.

Dans chacune de ces poursuites, les demandeurs allèguent principalement que les administrateurs de CVPS auraient omis de s'acquitter de leurs obligations fiduciaires relativement à la conclusion de la convention de fusion par CVPS. Il est également allégué dans ces poursuites que CVPS, Gaz Métro et Danaus auraient aidé et incité le conseil d'administration de CVPS à ne pas respecter ses obligations fiduciaires.

En septembre 2011, l'une des actions devant le tribunal fédéral a fait l'objet d'un règlement hors cour qui demeure toutefois sujet à une approbation judiciaire. Si le tribunal entérine le règlement, cela devrait, selon toutes probabilités, provoquer l'abandon de l'autre poursuite devant le tribunal fédéral de même que la poursuite devant la Cour de l'état du Vermont. Gaz Métro, Danaus et CVPS estiment que ces poursuites et les allégations qui les supportent sont sans fondement. Elles entendent donc se défendre vigoureusement contre ces poursuites advenant que le tribunal fédéral n'approuve pas le règlement proposé.

NOTE 28. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN

FINANCEMENT DES PROJETS ÉOLIENS 2 ET 3

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. Le montant total du financement sans recours est de 725 000 000\$ et consiste en :

- un prêt de construction de deux ans de 590 000 000\$, qui se convertira en un prêt à terme amorti sur 18 ans après le début de l'exploitation commerciale prévu en décembre 2013, ce qui représente environ 80% de l'investissement total prévu ; et
- des facilités à court terme, y compris un crédit-relais et une facilité de lettres de crédit, totalisant 135 000 000\$, permettant de financer certains coûts encourus pendant la construction remboursables par Hydro-Québec et d'émettre diverses lettres de crédit.

Une tranche de 260 000 000\$ du financement 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. Avec ce financement et compte tenu des investissements et des engagements totalisant 153 000 000\$ par les partenaires de Parcs 2 et 3, les projets éoliens 2 et 3 sont entièrement financés.

À la suite de la conclusion de ce financement, la totalité des accords de crédits croisés de taux d'intérêt de Beaupré Éole ont été défaits et réglés au comptant pour un montant total de 34 328 000\$. Parcs 2 et 3 a parallèlement conclu des nouvelles transactions d'accords de crédits croisés avec ses prêteurs, couvrant 90% de la valeur de la dette à taux variable.

PLACEMENT PRIVÉ DE GMI

Le 11 novembre 2011, GMi a conclu une convention d'achat de billets avec des investisseurs, par voie de placement privé, en vue de l'émission ultérieure de billets, garantis par Gaz Métro, pour un montant en capital global de 260 000 000\$US, soit deux séries de 130 000 000\$US chacune. Ces billets porteront intérêt au taux annuel 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 sera prêté à Gaz Métro, à des conditions similaires à celles des billets garantis, afin de financer en partie l'acquisition des actions de CVPS. Si l'émission des billets par GMi est effectuée après le 15 mai 2012, le taux d'intérêt annuel sur ces billets sera augmenté d'un montant égal au produit de i) un point de base et ii) d'un nombre égal au nombre total de semaines commencées pendant la période débutant le 15 mai 2012 et prenant fin le jour ouvrable précédant immédiatement la date de l'émission des billets. Si l'acquisition des actions de CVPS ne peut être complétée pour quelque raison que ce soit, Gaz Métro pourra utiliser ce montant en capital aux fins générales de l'entreprise. GMi devra émettre ces billets au plus tard le 1^{er} octobre 2012. Dans la foulée de ce financement, Gaz Métro a réglé, pour un montant de 16 169 000\$ (15 426 000\$US), la totalité de ses contrats de ventes à terme d'obligations.

Note 28. Événements postérieurs à la date du bilan (suite)

PLACEMENT PRIVÉ DE GMP

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 est prévue en avril 2012, le tout afin de financer une portion de son investissement dans son projet KCW. La série «A» et la Série «B» portent intérêt à un taux de 4,56 % et de 4,61 % respectivement. Les deux séries viendront à échéance le 18 novembre 2041.

DÉCLARATION DE DISTRIBUTION

Le 17 novembre 2011, le Conseil d'administration de GMi, agissant à titre de commandité de Gaz Métro, a déclaré une distribution trimestrielle de 35 400 000 \$, payable le 4 janvier 2012, à ses associés. Valener recevra une quote-part de cette distribution d'un montant de 11 900 000 \$.

NOTE 29. 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	2011	2010	2009	2008	2007
VOLUMES DE GAZ NATUREL NORMALISÉS (10⁶m³) ⁽²⁾					
DISTRIBUTION					
Industriel					
Service continu	1 914	1 858	1 777	2 266	2 920
Service interruptible	926	840	712	823	660
Commercial	2 207	2 307	2 200	2 265	2 202
Résidentiel	664	666	689	695	712
Total (10 ⁶ m ³)	5 711	5 671	5 378	6 049	6 494
Total (MMMpc)	202	200	190	214	229
LIVRAISONS DE GAZ NATUREL (10⁶m³)					
DISTRIBUTION					
Total (10 ⁶ m ³)	5 718	5 449	5 380	5 973	6 376
Total (MMMpc)	202	192	190	211	225
TRANSPORT ^{(3) (4)}					
Total (10 ⁶ m ³)	5 703	5 327	5 883	6 840	7 051
Total (MMMpc)	201	188	208	241	249
DISTRIBUTION D'ÉLECTRICITÉ (gigawattheures)					
Résidentiel	582	573	573	578	251
Petit commercial et industriel	702	692	694	714	333
Grand commercial et industriel	623	636	618	680	320
Total	1 907	1 901	1 885	1 972	904
NOMBRE D'USAGERS (DISTRIBUTION)					
Industriel	2 100	2 609	2 613	2 562	2 547
Commercial	70 219	70 091	69 241	68 430	66 854
Résidentiel	251 479	247 810	243 848	239 379	234 779
Total	323 798	320 510	315 702	310 371	304 180
RENSEIGNEMENTS SUR LES RÉSEAUX					
Longueur des conduites (en km)					
DISTRIBUTION DE GAZ NATUREL					
Canada	10 366	10 288	10 225	10 148	10 012
États-Unis	1 206	1 187	1 160	1 160 ⁽⁵⁾	1 051
Total	11 572	11 475	11 385	11 308	11 063
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
Longueur des lignes aériennes et souterraines (en km)					
DISTRIBUTION ÉLECTRIQUE					
États-Unis	6 600	6 600	6 600	6 365	6 321
Propriétés, aménagements et équipements bruts (en millions de dollars)	3 887	3 696	3 618	3 529	3 393
Propriétés, aménagements et équipements nets (en millions de dollars)	2 537	2 408	2 209	2 195	2 156
Dépenses en propriétés, aménagements, équipements et frais reportés (en millions de dollars)	314	229	281	315	234
NOMBRE D'EMPLOYÉS ⁽⁴⁾					
DISTRIBUTION					
GAZ MÉTRO - DAQ	1 335	1 318	1 311	1 305	1 287
VGS	122	116	117	119	111
GMP	217	200	203	192	194
	1 674	1 634	1 631	1 616	1 592
TRANSPORT					
	–	–	–	4	4
ENTREPOSAGE					
	23	23	22	21	26
SERVICES ÉNERGÉTIQUES ET AUTRES					
	216	354	393	514	425

⁽¹⁾ Données non vérifiées.⁽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.

REVUE DES DIX DERNIÈRES ANNÉES – DONNÉES FINANCIÈRES CONSOLIDÉES

EXERCICES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE
(EN MILLIERS DE DOLLARS)

	2011	2010	2009
SOMMAIRE DES RÉSULTATS			
Revenus	1 962 764 \$	2 020 437 \$	2 249 216 \$
Coûts directs	1 215 309	1 260 439	1 457 945
Marge bénéficiaire brute	747 455	759 998	791 271
Exploitation et entretien ⁽¹⁾	330 365	333 458	332 343
Bénéfice d'exploitation avant amortissements	417 090	426 540	458 928
Amortissements	175 349	174 515	192 545
Bénéfice d'exploitation	241 741	252 025	266 383
Frais financiers et autres	105 609	109 860	117 620
Bénéfice avant les éléments suivants	136 132	142 165	148 763
Quotes-parts des bénéfices de satellites	22 875	22 001	23 366
Gain net sur disposition de placements	17 361	–	–
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices et part des associés sans contrôle	176 368	164 166	172 129
Impôts sur les bénéfices (recouvrés)	13 796	(14 517)	13 677
Part des associés sans contrôle	(1 405)	–	–
BÉNÉFICE NET	163 977 \$	178 683 \$	158 452 \$
FLUX DE TRÉSORERIE			
Activités d'exploitation (après fonds de roulement)	404 736 \$	342 936 \$	499 062 \$
Activités d'investissement	(319 236)	(245 833)	(283 165)
Activités de financement :			
Distributions aux associés	(106 125)	(186 701)	(149 361)
Autres activités de financement	9 965	89 430	(46 839)
Incidence des fluctuations de taux de change ⁽²⁾	217	(1 274)	(73)
AUGMENTATION (DIMINUTION) NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(10 443)\$	(1 442)\$	19 624 \$
DONNÉES PAR PART			
Bénéfice net par part (en dollars)	1,30 \$	1,48 \$	1,32 \$
Distributions versées par part (en dollars)	0,84 \$	1,55 \$	1,24 \$
Avoir des associés par part (en dollars)	8,03 \$	7,74 \$	7,88 \$
Nombre moyen de base pondéré de parts en circulation (en milliers)	126 241	120 452	120 452
Nombre de parts en circulation aux 30 septembre (en milliers)	126 338	120 452	120 452
STRUCTURE FINANCIÈRE			
Emprunts bancaires	48 017 \$	41 023 \$	47 722 \$
Échéances courantes de la dette à long terme	14 639	68 057	218 542
Dette à long terme	1 700 310	1 749 506	1 512 174
Frais reportés reliés au financement	–	–	(8 602)
Dette totale	1 762 966	1 858 586	1 769 836
Avoir des associés	1 014 500	932 627	949 552
TOTAL DU CAPITAL INVESTI	2 777 466 \$	2 791 213 \$	2 719 388 \$
DETTE TOTALE / CAPITAL INVESTI	63,5%	66,6%	65,1%
COUVERTURE DES INTÉRÊTS SUR LA DETTE À LONG TERME			
SUR UNE PÉRIODE DE 12 MOIS (nombre de fois)	2,8	2,5	2,5
ACTIF TOTAL	3 727 247 \$	3 666 647 \$	3 306 764 \$
DONNÉES FINANCIÈRES RELATIVES À LA DÉTERMINATION DU RENDEMENT DE GAZ MÉTRO-DAQ PAR LA RÉGIE DE L'ÉNERGIE ⁽³⁾			
Base de tarification ⁽⁴⁾	1 757 640 \$	1 779 427 \$	1 806 845 \$
Avoir ordinaire présumé ⁽⁴⁾	38,50%	38,50%	38,50%
Taux de rendement autorisé sur l'avoir ordinaire présumé	9,09%	9,20%	8,94%
Avoir privilégié présumé ⁽⁴⁾	7,50%	7,50%	7,50%
Taux de rendement autorisé sur l'avoir privilégié présumé	5,60%	5,21%	5,25%
Charges fiscales présumées	33 018 \$	36 806 \$	41 652 \$

⁽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 vérifiées.⁽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.

2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
2 171 919 \$ 1 461 948	1 957 469 \$ 1 333 851	2 003 766 \$ 1 427 455	1 808 201 \$ 1 245 049	1 782 934 \$ 1 227 975	1 756 537 \$ 1 187 712	1 607 700 \$ 1 051 828
709 971 283 750	623 618 220 664	576 311 206 855	563 152 187 896	554 959 183 380	568 825 184 087	555 872 176 669
426 221 171 184	402 954 155 375	369 456 137 729	375 256 133 058	371 579 128 583	384 738 131 899	379 203 135 211
255 037 115 251	247 579 107 734	231 727 94 732	242 198 91 304	242 996 89 737	252 839 89 997	243 992 89 412
139 786 25 925 -	139 845 15 474 -	136 995 22 106 -	150 894 12 362 -	153 259 14 744 -	162 842 - -	154 580 - -
165 711 11 272 -	155 319 32 478 -	159 101 11 894 -	163 256 8 811 -	168 003 7 626 -	162 842 9 515 -	154 580 - -
154 439 \$	122 841 \$	147 207 \$	154 445 \$	160 377 \$	153 327 \$	154 580 \$
365 754 \$ (362 318)	393 675 \$ (457 464)	309 426 \$ (176 319)	319 447 \$ (335 677)	340 901 \$ (222 132)	298 933 \$ (260 974)	298 836 \$ (111 332)
(149 356) 140 367 660	(148 430) 212 046 (1 301)	(156 283) 32 970 -	(157 749) 189 356 -	(154 327) 32 587 -	(148 036) 109 199 -	(141 400) (39 172) -
(4 893)\$	(1 474)\$	9 794 \$	15 377 \$	(2 971)\$	(878) \$	6 932 \$
1,28 \$ 1,24 \$ 7,82 \$ 120 451 120 451	1,02 \$ 1,24 \$ 7,65 \$ 120 433 120 435	1,25 \$ 1,33 \$ 7,87 \$ 117 507 117 509	1,33 \$ 1,36 \$ 7,99 \$ 116 496 117 505	1,40 \$ 1,36 \$ 7,73 \$ 114 477 114 482	1,39 \$ 1,34 \$ 7,69 \$ 110 475 113 927	1,40 \$ 1,28 \$ 7,45 \$ 110 469 110 469
54 451 \$ 152 664 1 622 138 (8 767)	38 925 \$ 9 446 1 646 034 (9 604)	37 134 \$ 80 964 1 314 855 (9 577)	29 848 \$ 28 015 1 353 733 (7 181)	28 543 \$ 46 167 1 162 743 (6 952)	30 805 \$ 16 738 1 271 884 (15 107)	29 906 \$ 44 351 1 196 760 (7 604)
1 820 486 941 975	1 684 801 921 892	1 423 376 924 588	1 404 415 938 442	1 230 501 884 944	1 304 320 876 004	1 263 413 822 655
2 762 461 \$	2 606 693 \$	2 347 964 \$	2 342 857 \$	2 115 445 \$	2 180 324 \$	2 086 068 \$
65,9%	64,6%	60,6%	59,9%	58,2%	59,8%	60,6%
2,5 3 286 478 \$	2,5 3 146 339 \$	2,8 2 783 197 \$	2,9 2 880 094 \$	3,0 2 360 987 \$	2,9 2 430 898 \$	2,8 2 337 157 \$
1 770 429 \$ 38,50% 9,52% 7,50% 5,38% 45 637 \$	1 764 928 \$ 38,50% 9,57% 7,50% 5,37% 47 053 \$	1 733 902 \$ 38,50% 9,33% 7,50% 5,17% 45 122 \$	1 673 214 \$ 38,50% 11,64% 7,50% 4,98% 49 030 \$	1 666 268 \$ 38,50% 10,96% 7,50% 5,14% 51 413 \$	1 566 707 \$ 38,50% 10,34% 7,50% 4,63% 58 482 \$	1 545 557 \$ 38,50% 9,69% 7,50% 5,11% 61 787 \$

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

PIERRE DESPARS

VICE-PRÉSIDENT EXÉCUTIF, AFFAIRES
CORPORATIVES ET CHEF DES FINANCES

MARTIN IMBLEAU

VICE-PRÉSIDENT, EXPLOITATION ET
PROJETS MAJEURS

GUYLAINE LEHOUX

VICE-PRÉSIDENTE, CROISSANCE

SERGE RÉGNIER

VICE-PRÉSIDENT, EMPLOYÉS ET CULTURE

Le 30 septembre 2010, Gaz Métro et Valener ont conclu 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, fournit 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 rembourse à Valener certains frais, sous réserve de certaines restrictions.

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 1990, elle est nommée adjointe au président, puis, en 1992, promue vice-présidente, Développement des affaires. En 1997, elle se joint à Gaz Métro, principal distributeur de gaz naturel au Québec, en tant que vice-présidente, Développement des affaires. En 2000, on lui assigne la responsabilité additionnelle des approvisionnements gaziers de Gaz Métro. Ensuite, elle prend charge des activités des ventes, du marketing et du service à la clientèle de l'entreprise. En 2005, madame Brochu est nommée vice-présidente exécutive et assume la responsabilité de l'ensemble des activités de distribution gazière au Québec. Depuis février 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 Gaz Métro ainsi qu'aux conseils d'administration de la Banque de Montréal, de Bell Canada et de BCE Inc. Elle est également présidente du conseil d'administration de la Société du Musée d'archéologie et d'histoire de Montréal (Pointe-à-Callière). 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-Maisonneuve.

PATRICK CABANA

VICE-PRÉSIDENT, APPROVISIONNEMENTS 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 à d'autres secteurs d'activité. 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. Monsieur Cabana a obtenu une maîtrise en administration des affaires de l'Université de Sherbrooke et il est membre de l'Ordre des comptables agréés du Québec.

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 Québécois inc. en 1989. Chez Gaz Métro depuis 1991, il y 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 de vérification, au comité de la caisse de retraite et à 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 agréés du Québec et est Fellow de l'Ordre des comptables en management accrédités du Québec.

MARTIN IMBLEAU

VICE-PRÉSIDENT, EXPLOITATION ET PROJETS MAJEURS

Monsieur Imbleau est vice-président, Exploitation et projets majeurs depuis février 2008. 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 272 MW depuis leurs débuts. Monsieur Imbleau a entrepris son parcours professionnel comme conseiller à de nombreux projets et missions en droit international des droits de la personne. Il a publié plusieurs ouvrages et articles sur ces questions. M. Imbleau détient une maîtrise en droit de l'Université de Montréal et il est membre du Barreau du Québec.

GUYLAINE LEHOUX

VICE-PRÉSIDENTE, CROISSANCE

Madame Lehoux est vice-présidente, Croissance, depuis novembre 2008. Cette fonction constitue la succession de son mandat à titre de vice-présidente au marketing et aux affaires publiques, qui a débuté en novembre 2005. Madame Lehoux est responsable de développer et d'entretenir des relations soutenues avec

tous les publics externes de l'organisation. Ces responsabilités la conduisent à mener à bien des projets d'une grande diversité, qui vont du choix des orientations marketing de l'entreprise au positionnement de celle-ci en matière de développement durable, en passant par la direction de l'ensemble des services à la clientèle. Elle oriente également les stratégies de mise en marché des produits et services, ainsi que celles du Plan global en efficacité énergétique de Gaz Métro. Madame Lehoux est membre des conseils d'administration du Conseil patronal de l'environnement du Québec et de l'organisme communautaire Projet 80. Elle préside également le conseil d'administration de la Fondation CSSS Jeanne-Mance et celui du Centre des technologies du gaz naturel (CTGN). Elle a siégé une dizaine d'années au conseil d'administration de l'Agence de l'efficacité énergétique du Québec. Elle est aussi membre de plusieurs associations professionnelles et participe activement à de nombreux organismes, notamment l'Association canadienne du gaz. Compte tenu de son expertise, les acteurs des domaines du marketing, des communications, du développement durable et de l'efficacité énergétique l'invitent régulièrement comme conférencière ou à titre de membre de jurys professionnels. Madame Lehoux détient une maîtrise en sciences de l'information de l'Université de Montréal.

SERGE RÉGNIER

VICE-PRÉSIDENT, EMPLOYÉS ET CULTURE

Monsieur Régnier est vice-président, employés et culture depuis février 2007. Il occupait le poste de vice-président aux ressources humaines, qualité et communications internes depuis 2001. Arrivé chez Gaz Métro en 1998, il y a été directeur des ressources humaines et services-conseils, une responsabilité à laquelle se sont ajoutées celles de la sûreté corporative, de la rémunération globale et des avantages sociaux. Monsieur Régnier a entrepris sa vie professionnelle en occupant des postes en gestion des ressources humaines chez Culinar, Groupe des produits secs, en 1984. Il a ensuite été directeur du personnel et des relations industrielles chez Agropur, Division des formations fins, puis directeur des relations de travail et, finalement, directeur du personnel et des relations industrielles chez Natrel inc. Monsieur Régnier a obtenu un baccalauréat en arts de l'Université de Sherbrooke et il est membre du conseil d'administration de l'Ordre des conseillers en ressources humaines agréés (OCRHA) du Québec et du Conseil du patronat du Québec.

RENSEIGNEMENTS AUX ACTIONNAIRES

ACTIONS ORDINAIRES

Les actions ordinaires de Valener Inc. sont inscrites et se négocient à la Bourse de Toronto sous le symbole «VNR» depuis le 1^{er} octobre 2010.

DIVIDENDES

La politique de Valener en matière de dividendes consiste à verser à ses actionnaires une proportion élevée de son encaisse disponible sous forme de dividendes trimestriels.

Les dividendes trimestriels sont payables vers le 15 du mois suivant la fin d'un trimestre civil, soit les 15 janvier, avril, juillet et octobre, aux actionnaires inscrits aux registres à la fermeture des bureaux le dernier jour ouvrable de décembre, mars, juin, et septembre, ou selon ce qu'établit autrement le Conseil d'administration de Valener.

Le Conseil d'administration de Valener a déclaré un dividende trimestriel de 0,25\$ par action ordinaire, payable le 16 janvier 2012 aux actionnaires inscrits aux registres à la fermeture des bureaux le 30 décembre 2011. Ce dividende est désigné comme un dividende déterminé aux fins des règles fiscales canadiennes.

RÉGIME DE RÉINVESTISSEMENT DES DIVIDENDES

Valener a mis en place un régime de réinvestissement des dividendes (le « régime ») aux termes duquel les actionnaires 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.

Le régime permet aux actionnaires d'accroître leur placement dans les actions ordinaires de Valener grâce aux avantages et aux économies intéressantes qu'il procure :

- 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.

Tel qu'approuvé par le Conseil d'administration, pour le dividende payable le 16 janvier 2012, le réinvestissement des dividendes en actions ordinaires supplémentaires se fera par une émission de nouvelles actions ordinaires par Valener à un 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.

Le processus d'adhésion au régime pour un actionnaire inscrit ne sera pas le même que pour un actionnaire non inscrit (aussi appelé actionnaire véritable).

Un actionnaire inscrit est un actionnaire dont le nom figure sur le certificat physique représentant ses actions. Un actionnaire inscrit admissible peut adhérer au régime en communiquant avec l'agent des transferts, Compagnie Trust CIBC Mellon, au 1 800 387-0825 et en remplissant le formulaire d'adhésion requis.

Un actionnaire non inscrit est une personne dont les actions sont détenues pour son compte par un courtier en valeurs mobilières, une banque, une société de fiducie ou une autre institution financière. Un actionnaire non inscrit admissible qui souhaite adhérer au régime doit communiquer avec l'intermédiaire qui détient ses 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 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 l'agent des transferts, Compagnie Trust CIBC Mellon, au 1 800 387-0825.

PROCÉDURE DE TRAITEMENT DES PLAINTES AU SUJET DE LA COMPTABILITÉ, DES CONTRÔLES COMPTABLES INTERNES OU DE L'AUDIT

Toute personne qui voudrait loger une plainte au sujet de la comptabilité, des contrôles comptables internes ou de l'audit de Valener doit l'adresser à l'auditeur en chef, Audit interne, de Gaz Métro inc. agissant en sa qualité de commandité de Société en commandite Gaz Métro, laquelle agit à titre de gestionnaire de Valener, de la façon suivante :

Soit par courrier :

Valener Inc.
1717, rue du Havre
Montréal, Québec H2K 2X3

Soit par téléphone :

1 855 598-6300

Soit par courrier électronique :

plaintes@valener.com

Le président du Comité d'audit sera promptement informé de chaque plainte.

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

AGENT DES TRANSFERTS ET AGENT COMPTABLE DES REGISTRES

Compagnie Trust CIBC Mellon
Téléphone : 1 800 387-0825
Courriel : inquiries@cibcmellon.com

VÉRIFICATEURS

Raymond Chabot Grant Thornton S.E.N.C.R.L.

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.



