

**Réponse de Gaz Métro au Plan d'équité fiscale
(règles EIPD) : Création de Valener Inc.**

28 juillet 2010



Mise en garde au sujet des énoncés prospectifs

Certains énoncés qui figurent aux présentes peuvent constituer des énoncés prospectifs en vertu de la législation en valeurs mobilières applicable. Ces énoncés reflètent les intentions, les plans, les prévisions et les opinions de la direction de Gaz Métro inc. (GMi), commandité de Société en commandite Gaz Métro (Gaz Métro), et sont fondés sur des données dont la direction dispose à l'heure actuelle et des hypothèses au sujet d'événements futurs. Les énoncés prospectifs se caractérisent souvent par l'utilisation de termes tel que « prévoit », « estime », « entend », ou « croit » ou des expressions similaires, à l'affirmative ou à la négative, et par l'emploi du futur ou du conditionnel. Les énoncés prospectifs qui figurent aux présentes comprennent des énoncés portant sur les attentes concernant la réorganisation, le respect des conditions relatives à la réorganisation, l'obtention des approbations requises, les avantages perçus de la réorganisation, les distributions futures que l'on prévoit verser aux porteurs de parts et l'imposition de celles-ci, les dividendes que Valener Inc. (Valener) prévoit verser après la réorganisation et le transfert potentiel d'une tranche de la participation indirecte de Gaz Métro dans le projet éolien situé sur le territoire de la Seigneurie de Beaupré ainsi que les prévisions financières pour Valener, société qui détiendrait la participation des investisseurs publics dans Gaz Métro. Les énoncés prospectifs comportent des risques et incertitudes connus et inconnus et sont assujettis à d'autres facteurs indépendants de la volonté de la direction.

Un certain nombre de facteurs pourraient faire en sorte que les résultats réels de Gaz Métro et de Valener diffèrent sensiblement des attentes actuelles décrites dans les énoncés prospectifs, notamment les modalités de décisions rendues par des organismes gouvernementaux, la conjoncture économique en général, le caractère concurrentiel du gaz naturel par rapport à d'autres sources d'énergie, la fiabilité des approvisionnements en gaz naturel, l'intégrité du système de distribution de gaz naturel, les fluctuations des taux de change, l'évolution des projets d'aménagement, les règles concernant les entités intermédiaires de placement déterminées et d'autres facteurs décrits à la rubrique « Risques susceptibles d'affecter les activités » de la notice annuelle de 2009 de Gaz Métro et de GMi et dans le rapport de gestion de Gaz Métro et de GMi pour l'exercice terminé le 30 septembre 2009 ainsi que le trimestre terminé le 31 mars 2010. Une description des facteurs, risques et hypothèses pertinents aux fins de la réorganisation stratégique d'entreprise annoncée est incluse dans la circulaire d'information de Gaz Métro datée du 28 juillet 2010 relative à la réorganisation. Bien que les énoncés prospectifs qui figurent aux présentes soient fondés sur ce que la direction estime être des hypothèses raisonnables, la direction ne peut garantir aux investisseurs que les résultats réels seront conformes à ceux dont il est question dans ces énoncés prospectifs. Les hypothèses sous-jacentes aux énoncés prospectifs figurant aux présentes comprennent des hypothèses selon lesquelles l'ensemble des approbations et consentements requis aux fins de la mise en œuvre de la réorganisation proposée seront obtenus en temps opportun, aucun changement imprévu ne sera apporté au cadre législatif et réglementaire qui régit les marchés de l'énergie au Québec et dans les états de la Nouvelle-Angleterre, aucun événement important ne surviendra à l'extérieur du cours normal des activités tel qu'un désastre naturel ou une autre calamité, Gaz Métro pourra continuer de distribuer la quasi-totalité de son bénéfice net, le taux de rendement autorisé à l'égard de la distribution de gaz naturel par Gaz Métro au Québec sera maintenu ou amélioré et le projet Seigneurie sera réalisé dans les délais et selon les paramètres prévus ainsi que d'autres hypothèses décrites dans le rapport de gestion de Gaz Métro et de GMi pour l'exercice terminé le 30 septembre 2009 et le trimestre terminé le 31 mars 2010. Ces énoncés prospectifs ne reflètent pas l'incidence potentielle sur la situation financière de Gaz Métro ou de Valener de l'adoption des Normes internationales d'information financière (IFRS) durant leur exercice 2012 respectif. Ces énoncés prospectifs sont à jour à la date des présentes, et la direction nie toute obligation de les mettre à jour ou de les modifier pour y refléter de nouveaux événements ou circonstances, sauf si la législation en valeurs mobilières applicable l'exige. Il est recommandé aux lecteurs de ne pas se fier indûment à ces énoncés prospectifs.

Mesures financières non conformes aux PCGR

De l'avis de la direction, certains indicateurs « ajustés », notamment le bénéfice net ajusté, le bénéfice net par part ajusté et l'encaisse distribuable, fournissent aux lecteurs une information utile aux fins de l'analyse de ses résultats financiers. Toutefois, ces mesures ne sont pas normalisées conformément aux principes comptables généralement reconnus (PCGR) du Canada et ne doivent pas être prises de façon isolée ou en remplacement d'autres mesures de rendement qui sont conformes aux PCGR. Il se pourrait que les résultats obtenus ne puissent être comparés à des indicateurs similaires utilisés par d'autres émetteurs. Par conséquent, ces mesures sont fournies à titre d'information complémentaire seulement.

Dispositions législatives applicables aux entités
intermédiaires de placement déterminées
("EIPD") annoncées en octobre 2006

Gaz Métro* deviendrait imposable après le **30 septembre 2010** si elle demeure
une société ouverte soit en tant que société en commandite québécoise,
soit en tant que société par actions

Bien que le **changement soit inévitable**,
personne ne veut voir survenir un changement
dans ce que son placement dans Gaz Métro a
toujours représenté :

Des distributions solides et stables

Un processus diligent pour l'évaluation de toutes les options

**Comité
Indépendant**
du conseil

**Opinion quant
au caractère
équitable**

fournie par
BMO Nesbitt Burns Inc.
au comité indépendant

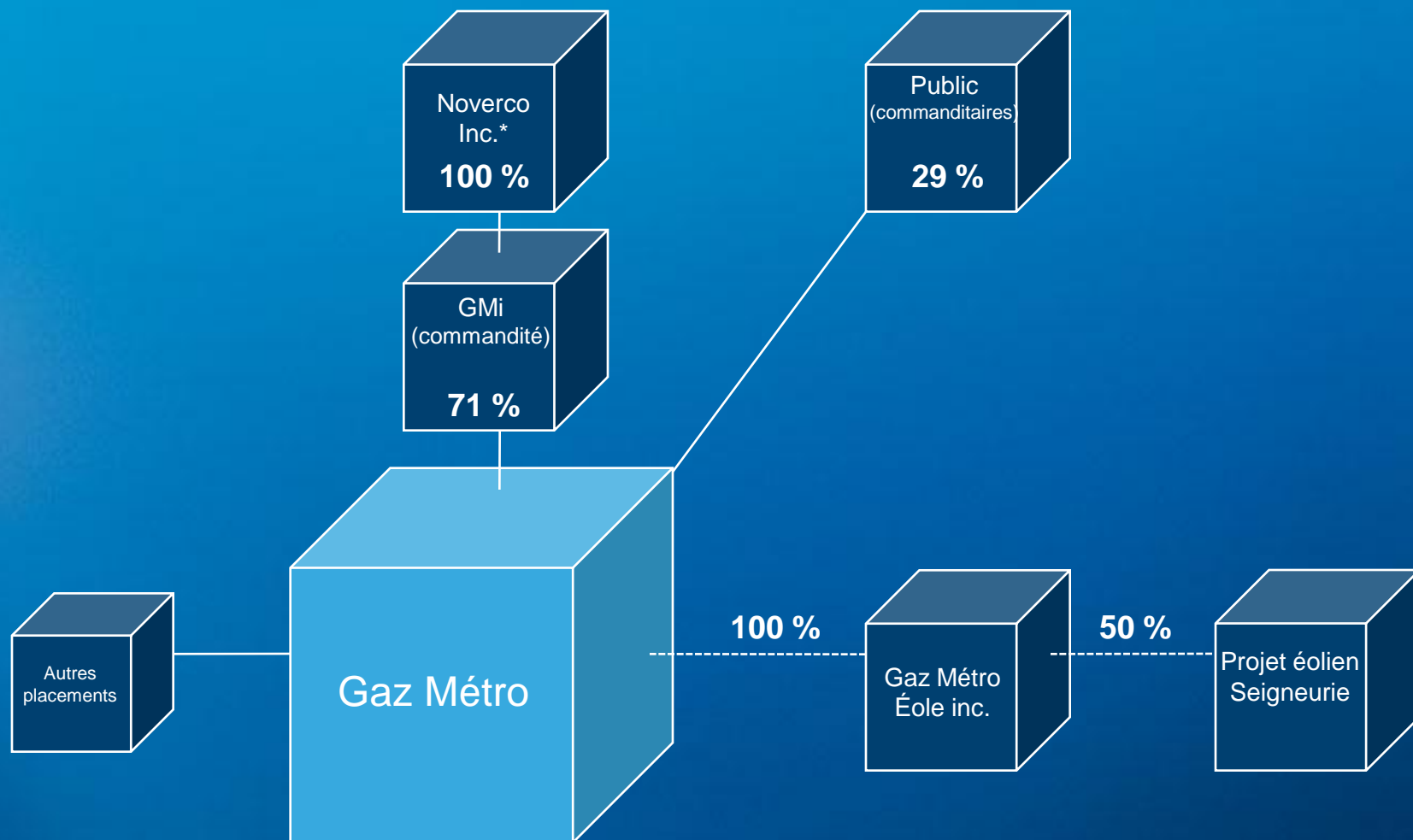
Les solutions possibles ont été examinées dans l'intérêt
des associés et des autres parties prenantes

2 options

	Structure proposée	Statu quo*
Stabilité des distributions	✓	✓
Optimisation des distributions	✓	

* « statu quo » signifie que Gaz Métro demeure une entité ouverte, soit en tant que société en commandite québécoise, soit en tant que société par actions

Structure actuelle

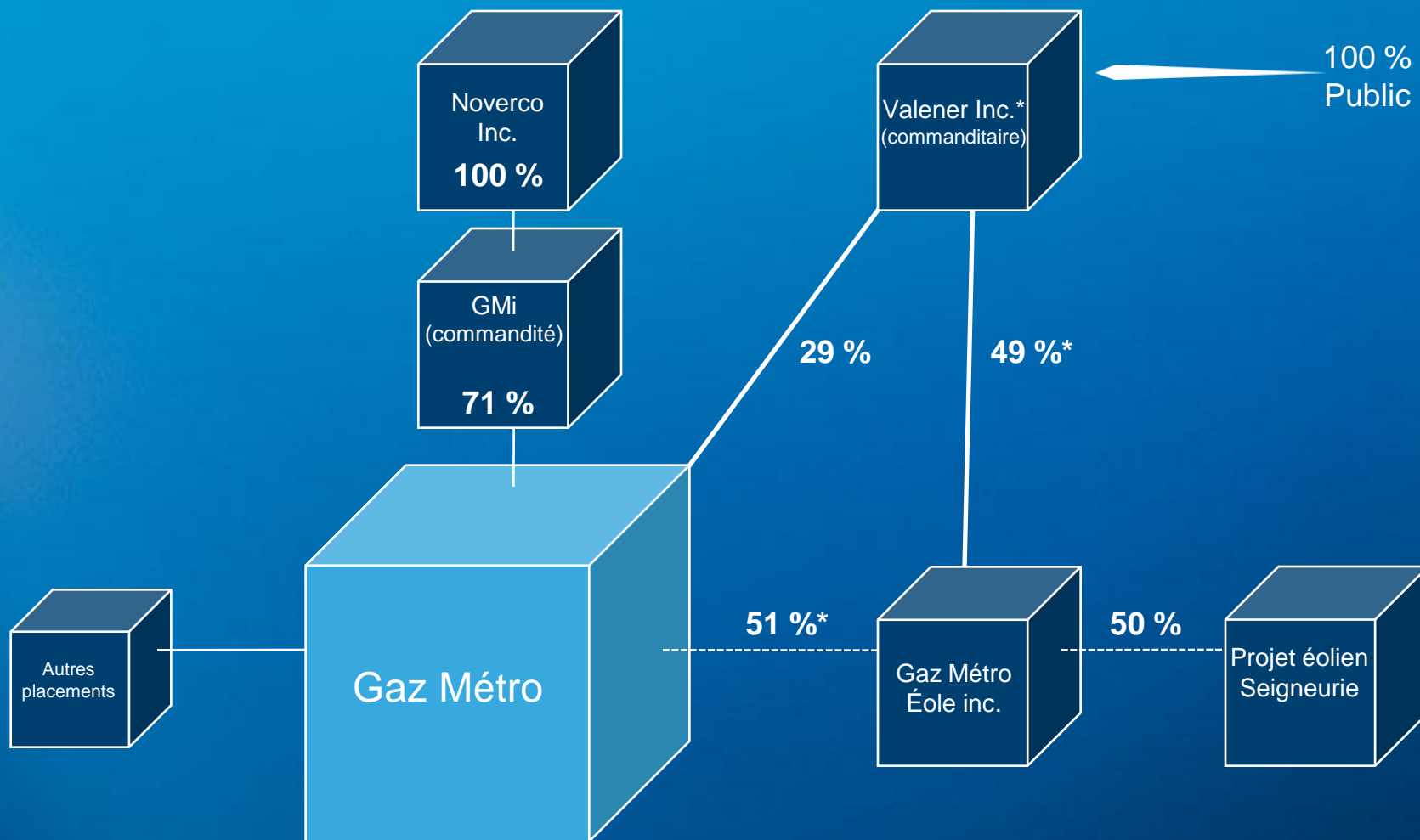


L'imposition des EIPD réduirait le bénéfice distribuable aux associés selon le « statu quo »

Structure proposée

- Création d'une nouvelle société ouverte (« Valener Inc. ») et échange de chaque part de Gaz Métro détenue par le public pour une action de Valener
- Gaz Métro devient une société en commandite privée
- Possibilité de transfert accordée à Valener, au coût, correspondant à 49 % de la participation indirecte de Gaz Métro dans le projet éolien Seigneurie dans les 90 jours suivant la clôture de la réorganisation proposée
- Une décision anticipée en matière d'impôt sur le revenu de l'Agence du revenu du Canada confirme, notamment, que les porteurs de parts publics auront le choix d'effectuer l'échange de leurs parts en franchise d'impôt

L'avenir ressemble étrangement au passé



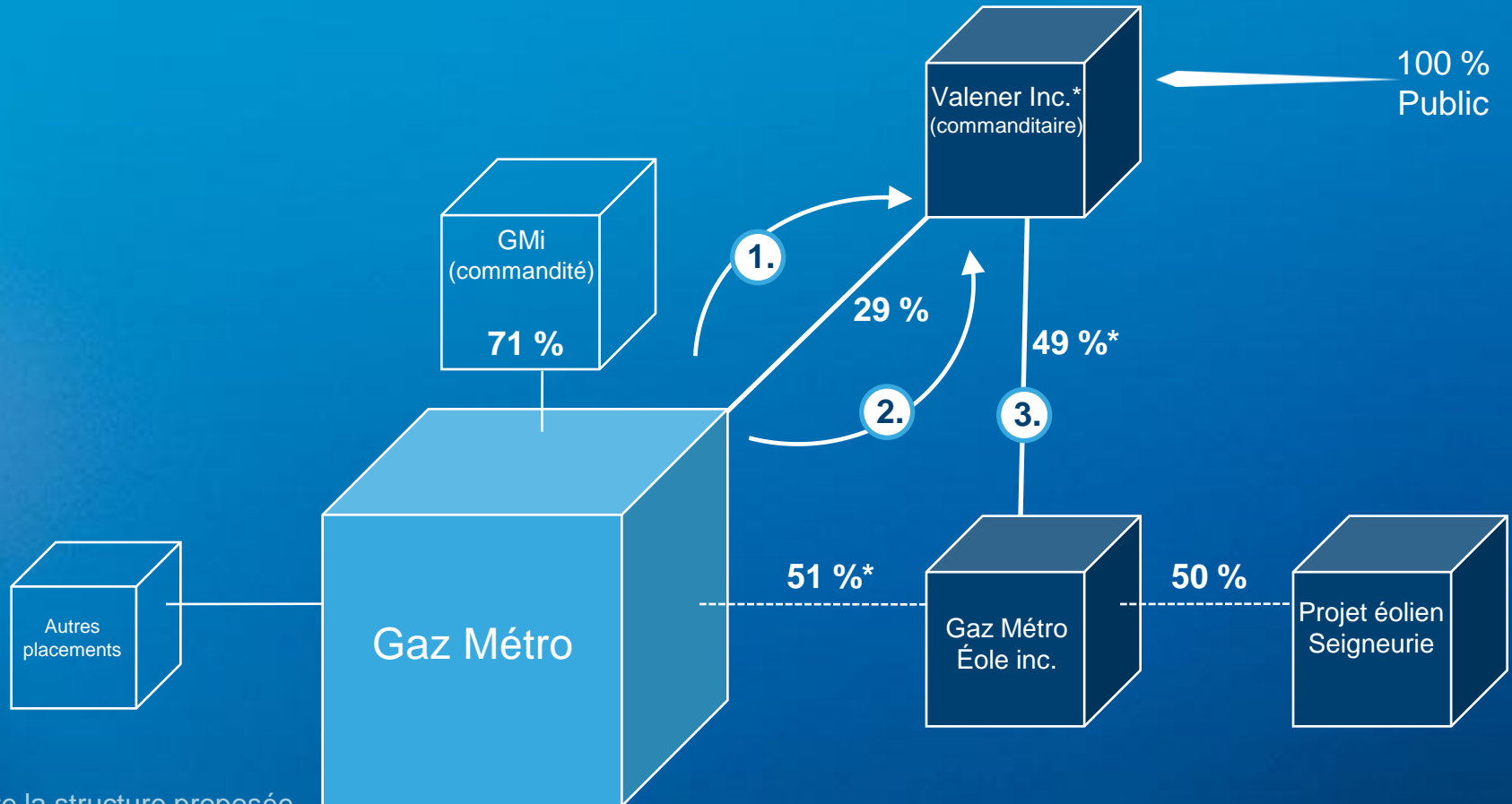
Principales modalités de l'opération

<p>Distributions</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Augmentation des distributions de Gaz Métro autrement payables à Valener d'un montant total de 20 millions de dollars sur 3 ans (soit environ 0,15 \$ par action de Valener par année, après impôts) • Gaz Métro entend continuer de distribuer la quasi-totalité de son bénéfice net après l'opération. De plus, toute distribution inférieure à 85 % du bénéfice net (excluant les éléments non récurrents) de Gaz Métro devra être approuvée par une résolution du conseil d'administration adoptée par au moins 90 % des administrateurs
<p>Gestion</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Convention de gestion de 15 ans entre Valener et Gaz Métro • Accès à la direction de Gaz Métro pour les questions liées aux relations avec les investisseurs
<p>Gouvernance & droits</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Conseil d'administration indépendant pour Valener • Valener a le droit de proposer la candidature de membres du conseil de GMI au prorata de sa participation dans Gaz Métro • Droit préférentiel de souscription en cas de nouvelles émissions de parts de Gaz Métro • Mesures de protection des actionnaires minoritaires en cas d'offre publique d'achat conformes à la législation en valeurs mobilières applicable

Principales modalités de l'opération (suite)

Projet éolien Seigneurie	<ul style="list-style-type: none">• Possibilité de transfert accordée à Valener, au coût, correspondant à 49 % de la participation indirecte existante de Gaz Métro dans le projet éolien Seigneurie dans les 90 jours suivant la clôture de la réorganisation proposée (sous réserve de l'obtention de tous les consentements requis)
Perspectives de croissance	<ul style="list-style-type: none">• Valener poursuivra des stratégies d'expansion et/ou d'acquisition, sous réserve du respect des obligations de non-concurrence liées aux « activités restreintes » avec Gaz Métro (les « activités restreintes » comprennent les activités liées au gaz naturel au Québec, au transport ou à la distribution de gaz naturel au Vermont ainsi qu'à la production, à la transmission ou à la distribution d'électricité au Vermont)
Autres	<ul style="list-style-type: none">• Coûts afférant à la constitution en société ouverte et certains frais administratifs remboursés à Valener par Gaz Métro au cours des cinq premières années et en partie au cours de la sixième à la quinzième année, sous réserve de montants annuels maximums

Trois façons de maximiser les dividendes



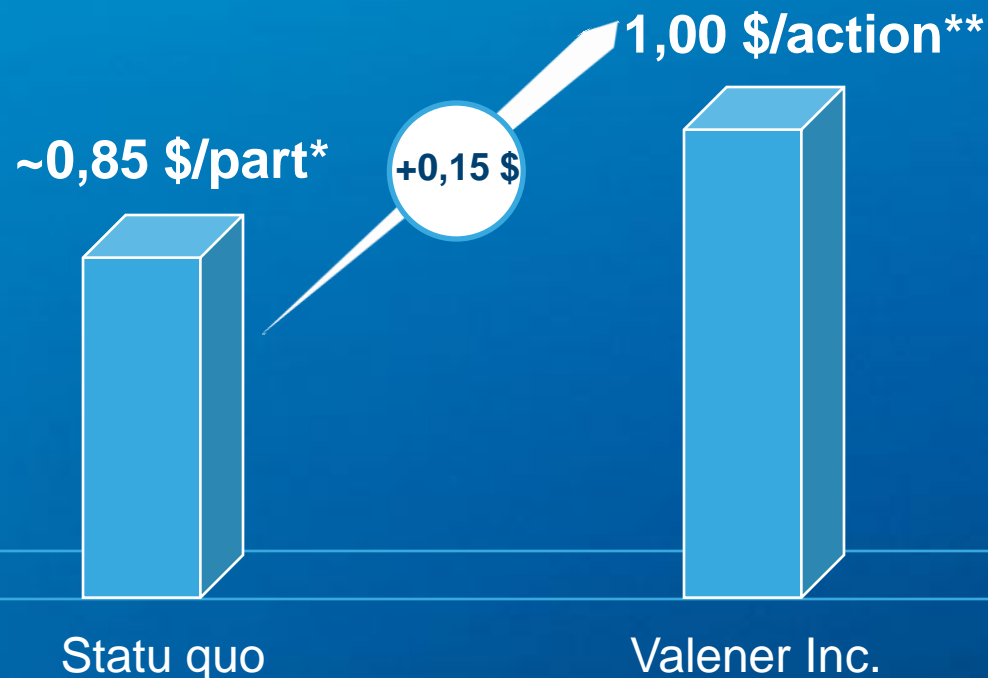
1. 20 millions de dollars de distributions supplémentaires sur 3 ans

2. Remboursement des coûts afférents à la constitution en société ouverte et de certains frais administratifs

3. Participation dans le projet éolien Seigneurie

1,00 \$ dividende
annualisé
par action

Optimisation de votre versement



* Reflète l'effet dilutif de l'émission de parts prévue de 100 millions de dollars par Gaz Métro

** Reflète l'effet dilutif de l'émission d'actions prévue par Valener pour couvrir sa quote-part de l'émission de parts prévue de 100 millions de dollars par Gaz Métro

La constitution de Valener se traduit par un revenu plus élevé pour les porteurs de parts

Statu quo

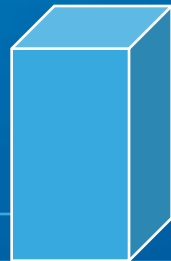
Incidence sur l'investisseur imposable*

~0,85 \$



Taux d'imposition
effectif des
distributions/
dividendes : 31,8 %

0,58 \$



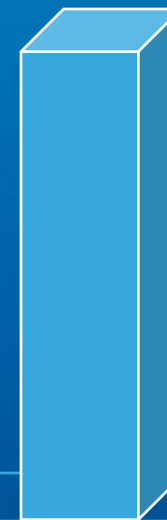
Distribution
par part

Après impôts

Valener Inc.

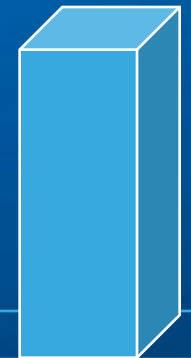
Incidence sur l'investisseur imposable*

1,00 \$



Taux d'imposition
effectif des
dividendes :
31,8 %

0,68 \$



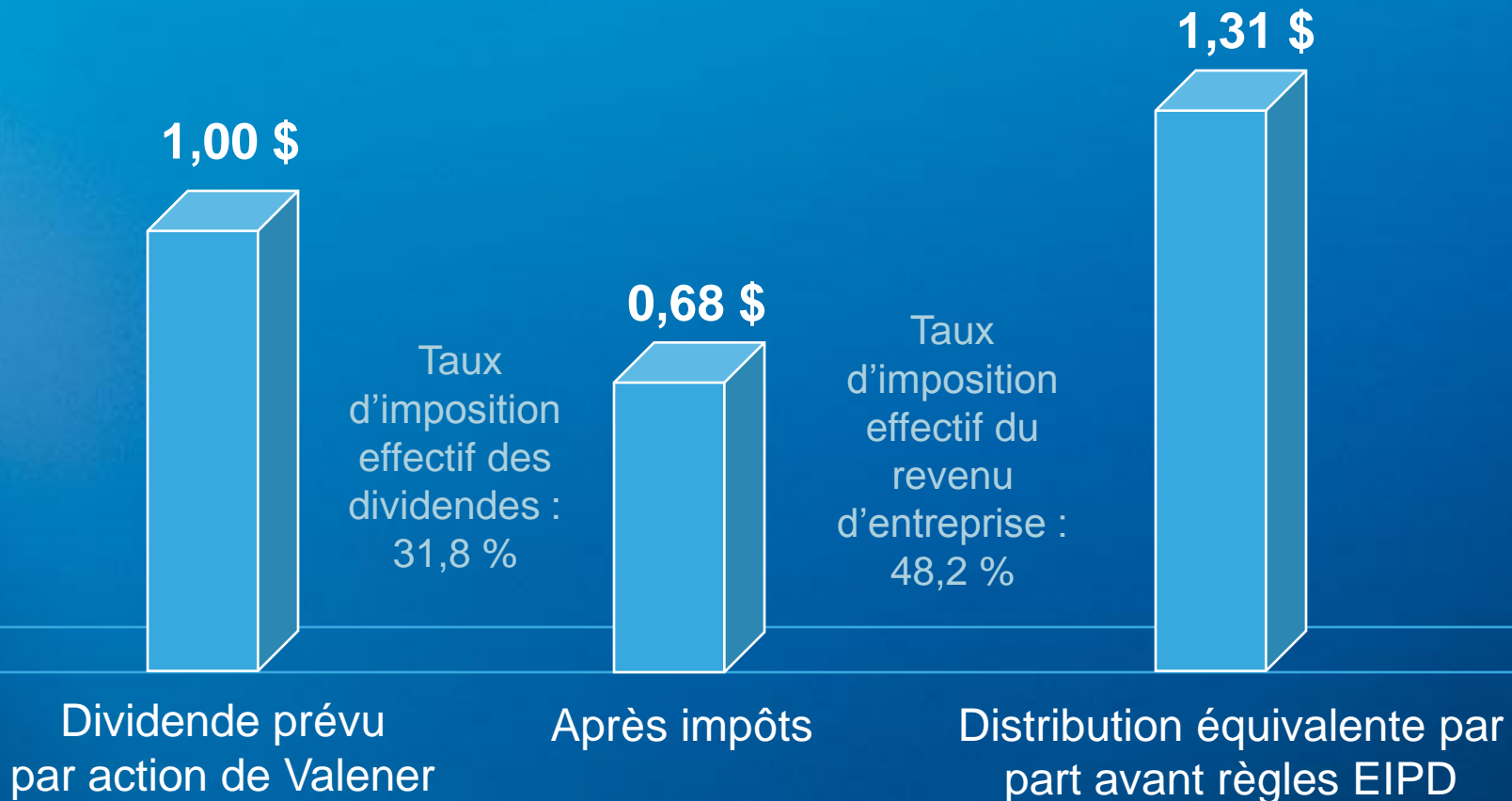
Dividende prévu
par action

Après impôts

* Dans l'hypothèse où un investisseur du Québec est imposé au taux marginal combiné le plus élevé pour 2011 et où le revenu imposable équivaut aux distributions versées

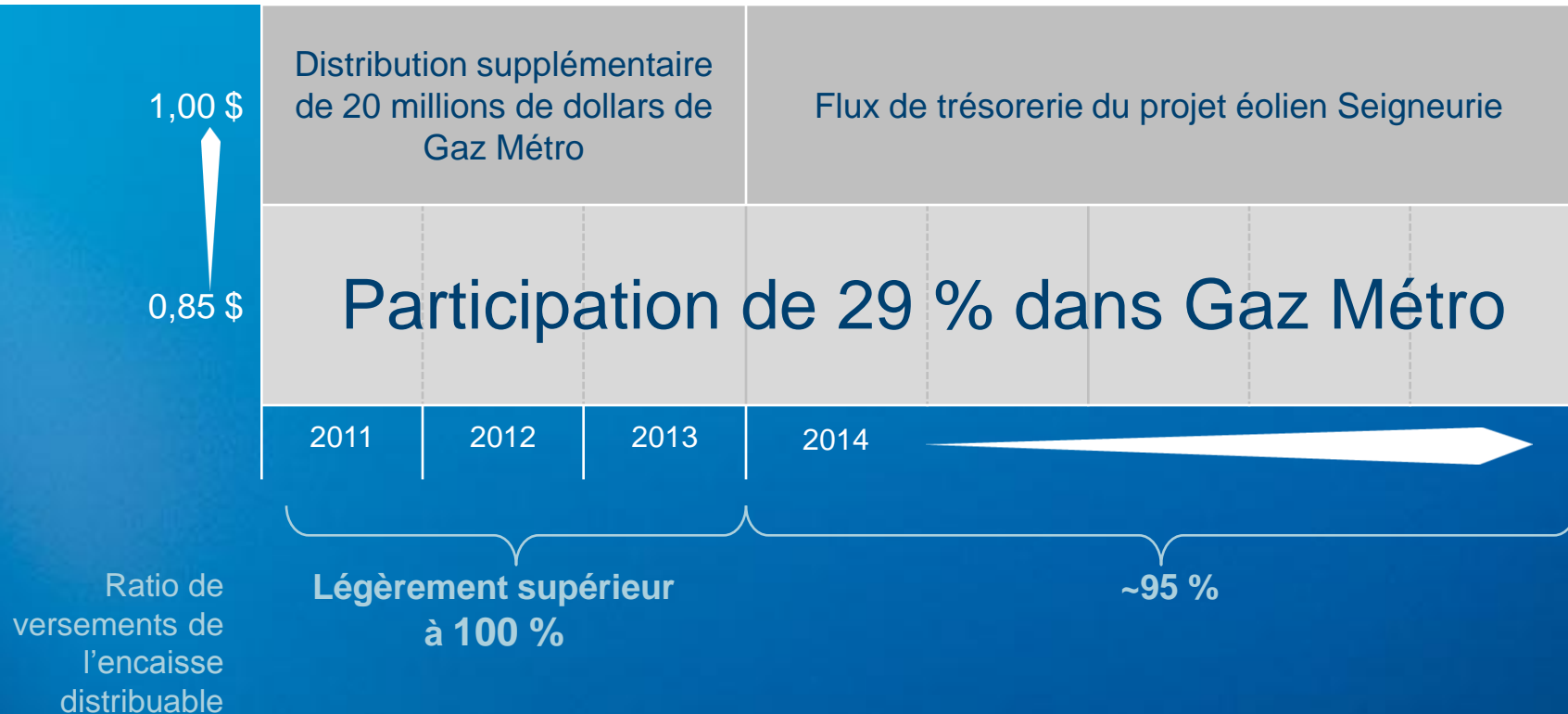
Selon la nouvelle structure proposée, le dividende après impôts prévu équivaut à une distribution annuelle de 1,31 \$ par part avant l'entrée en vigueur des règles EIPD

Incidence sur l'investisseur imposable*



* Dans l'hypothèse où un investisseur du Québec est imposé au taux marginal combiné le plus élevé pour 2011 et où le revenu imposable équivaut aux distributions versées

Visibilité sur le dividende de Valener de 1,00 \$ par action



Principales hypothèses :

- Taux de rendement autorisé équivalent pour l'activité de distribution de gaz naturel au Québec
- Gaz Métro continue de distribuer la quasi-totalité de son bénéfice net
- Réalisation du projet éolien Seigneurie dans les délais et selon les paramètres prévus
- Exclusion faite des nouvelles occasions de croissance
- Exclusion faite de l'impact potentiel des IFRS*

**Valener est mieux
placée pour
solliciter les
marchés financiers**



Plus grande base d'investisseurs

- Constitution de Valener en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*
- Les non-résidents du Québec n'auraient plus à produire de déclaration de revenu au Québec
- Possibilité de commercialiser des placements futurs dans tout le Canada et aux États-Unis

Flexibilité accrue

- Facilité bancaire engagée de 75 millions de dollars disponible pour Valener
- Possibilité d'optimiser la structure de capital avec le temps
 - Coût des capitaux d'emprunt inférieur au coût des capitaux propres
 - Déductibilité des intérêts
- Régime de réinvestissement des dividendes prévu

**Accès indépendant pour Valener
à des occasions de croissance**

Perspectives de croissance

- Valener peut poursuivre des stratégies d'expansion et/ou d'acquisition qui ne font pas partie des « activités restreintes »*
- Possibilité pour Valener d'obtenir du financement par voie d'une facilité de crédit engagée
- Valener ne serait pas assujettie aux restrictions liées aux intérêts dans des activités non réglementées liées à l'énergie et dans des activités économiques permises, tel que stipulé dans la convention de société en commandite de Gaz Métro et dans ses actes de fiducie

*Tel que défini aux termes des modalités de l'opération (référer à la diapositive 12)

Création de valeur grâce au transfert partiel de la participation indirecte dans le projet éolien Seigneurie à Valener



Projet éolien Seigneurie

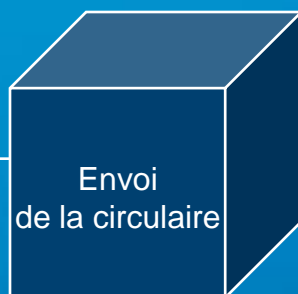
Puissance installée : 272 MW

Convention d'achat
d'électricité de 20 ans avec
Hydro-Québec

Mise en service prévue :
décembre 2013

Croissance démontrée

Prochaines étapes



août 2010



14 septembre 2010



- Approbation par au moins 66 $\frac{2}{3}$ % des voix exprimées par les porteurs de parts
- Approbation par au moins 66 $\frac{2}{3}$ % des voix exprimées par les porteurs de parts, sauf GMi et les entités du même groupe
- Approbation à la majorité simple des voix exprimées par les porteurs de parts minoritaires (sauf les parties intéressées)
- Approbation de la Cour supérieure du Québec

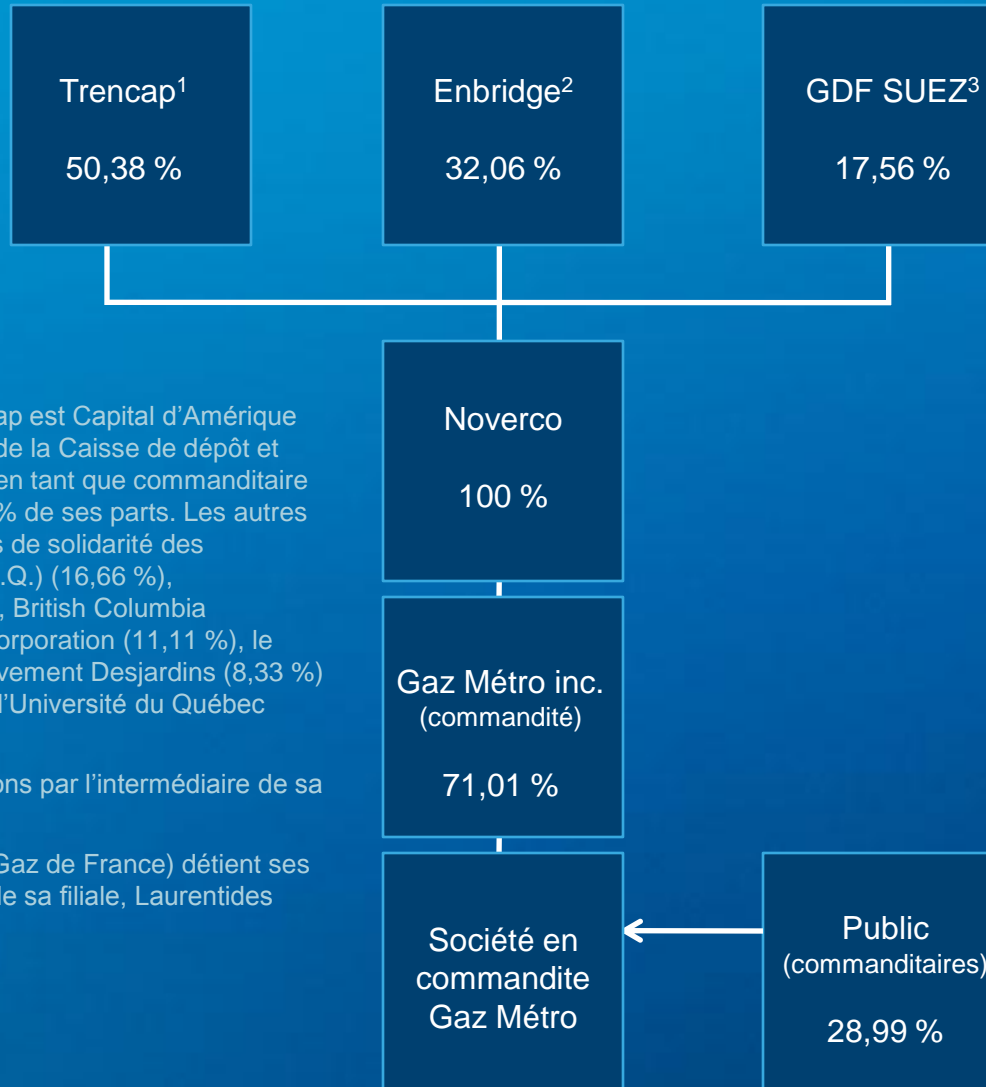
- **Optimisation du versement**
- **Maintien de la stabilité**
- **Création d'occasions de croissance**

**Réponse de Gaz Métro au Plan d'équité fiscale
(règles EIPD) : Création de Valener Inc.**

28 juillet 2010



Annexe 1 : structure corporative détaillée



1. Le commandité de Trecap est Capital d'Amérique CDPQ inc. (0,01 %), filiale de la Caisse de dépôt et placement du Québec qui, en tant que commanditaire de Trecap, détient 51,11 % de ses parts. Les autres commanditaires sont Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (F.T.Q.) (16,66 %), SNC-Lavalin inc. (11,11 %), British Columbia Investment Management Corporation (11,11 %), le Régime des rentes du Mouvement Desjardins (8,33 %) et le Régime de retraite de l'Université du Québec (1,67 %).

2. Enbridge détient ses actions par l'intermédiaire de sa filiale, IPL System Inc.

3. GDF SUEZ (auparavant Gaz de France) détient ses actions par l'intermédiaire de sa filiale, Laurentides Investissements S.A.