

COURT OF APPEAL OF  
NEW BRUNSWICK



COUR D'APPEL DU  
NOUVEAU-BRUNSWICK

125-21-CA

LIBERTY UTILITIES (GAS NEW  
BRUNSWICK) LP, as represented by its general  
partner, LIBERTY UTILITIES (GAS NEW  
BRUNSWICK) CORP.

APPLICANT

- and -

NEW BRUNSWICK ENERGY AND UTILITIES  
BOARD

RESPONDENT

Liberty Utilities (Gas New Brunswick) LP, as  
represented by its general partner, Liberty Utilities  
(Gas New Brunswick) Corp. v. New Brunswick  
Energy and Utilities Board, 2022 NBCA 29

CORAM:

The Honourable Justice Quigg  
The Honourable Justice French  
The Honourable Justice LeBlond

Application for judicial review from a decision of  
the New Brunswick Energy and Utilities Board:  
October 29, 2021

History of Case:

Decision under review:  
Unreported

Preliminary or incidental proceedings:  
None

Application heard:  
March 22, 2022

Judgment rendered:  
June 23, 2022

LIBERTY UTILITIES (GAZ  
NOUVEAU-BRUNSWICK) LP, représentée par  
son associée commanditée, LIBERTY UTILITIES  
(GAZ NOUVEAU-BRUNSWICK) CORP.

REQUÉRANTE

- et -

COMMISSION DE L'ÉNERGIE ET DES  
SERVICES PUBLICS DU NOUVEAU-  
BRUNSWICK

INTIMÉE

Liberty Utilities (Gaz Nouveau-Brunswick) LP,  
représentée par son associée commanditée, Liberty  
Utilities (Gaz Nouveau-Brunswick) Corp. c.  
Commission de l'énergie et des services publics du  
Nouveau-Brunswick, 2022 NBCA 29

CORAM :

l'honorable juge Quigg  
l'honorable juge French  
l'honorable juge LeBlond

Requête en révision judiciaire d'une décision de la  
Commission de l'énergie et des services publics du  
Nouveau-Brunswick :  
le 29 octobre 2021

Historique de la cause :

Décision visée par la révision :  
inédite

Procédures préliminaires ou accessoires :  
aucune

Requête entendue :  
le 22 mars 2022

Jugement rendu :  
le 23 juin 2022

Reasons for judgment by:  
The Honourable Justice LeBlond

Motifs de jugement :  
l'honorable juge LeBlond

Concurred in by:  
The Honourable Justice Quigg  
The Honourable Justice French

Souscrivent aux motifs :  
l'honorable juge Quigg  
l'honorable juge French

Counsel at hearing:

Avocats à l'audience :

For the applicant:  
Leonard Thomas Hoyt, Q.C., and Andrew R.  
Kinley

Pour la requérante :  
Leonard Thomas Hoyt, c.r., et Andrew R. Kinley

For the respondent:  
Kelly T. VanBuskirk, Q.C., and Abigail  
Herrington

Pour l'intimée :  
Kelly T. VanBuskirk, c.r., et Abigail Herrington

#### THE COURT

#### LA COUR

The application for judicial review is allowed. The matter is remitted to the New Brunswick Energy and Utilities Board for rehearing.

La requête en révision judiciaire est accueillie. L'affaire est renvoyée à la Commission de l'énergie et des services publics du Nouveau-Brunswick pour la tenue d'une nouvelle audience.

The judgment of the Court was delivered by

LEBLOND, J.A.

I. Introduction

[1] This is an application brought by Liberty Utilities (Gas New Brunswick) LP, as represented by its general partner, Liberty Utilities (Gas New Brunswick) Corp., pursuant to s. 52(1) of the *Energy and Utilities Board Act*, S.N.B. 2006, c. E-9.18 (the “*EUB Act*”), seeking judicial review of a decision issued and delivered by the New Brunswick Energy and Utilities Board on October 29, 2021. The decision followed a hearing before the Board which dealt with setting Liberty’s cost of capital, a significant component of which required setting its rate of return on equity (“ROE”).

[2] The Board set the ROE at 8.5%. Liberty asserts this decision is unreasonable when read in light of the reasonableness standard of review established by the Supreme Court in *Canada (Minister of Citizenship and Immigration) v. Vavilov*, 2019 SCC 65, [2019] S.C.J. No. 65 (QL).

[3] For the reasons below, I would allow the application and remit the matter to the Board for rehearing.

II. Factual Context

[4] Part of Liberty’s operations in New Brunswick consists of the distribution of natural gas. Its predecessor in name, Enbridge Gas New Brunswick Limited Partnership, acquired the general franchise to do this in 1999. That sector of its operations is regulated under the *Gas Distribution Act, 1999*, S.N.B. 1999, c. G-2.11. Section 23 of the *EUB Act* gives the Board the jurisdiction to exercise the powers conferred upon it under the *Gas Distribution Act*, and s. 52 of the latter sets out the Board’s jurisdiction. Under that section, in approving or fixing just and reasonable rates and tariffs, the Board

may adopt any method or technique it considers appropriate. The cost of service model the Board adopts for Liberty's gas distribution operations determines the rates it can charge its customers. An important element of determining the cost of service is setting Liberty's cost of capital. That was the sole purpose of the hearing before the Board. It was not engaged in fixing customer distribution rates.

[5] The Board has rarely dealt with cost of capital determinations. As a result, the expert evidence tendered on point became particularly important for the Board's consideration as it could not draw on its own expertise to make its decision.

[6] The cost of capital for a utility is the aggregate return on investment required to encourage investment of capital in it. The cost of capital which the Board is required to set consists of the benchmark ROE plus the cost of debt and capital structure for the utility (the debt-to-equity ratio). Again, the only component discussed in this judicial review is the ROE.

[7] In a decision released November 30, 2010, the Board set Liberty's global ROE at 10.9%, which consisted of a benchmark ROE of 8.13% and a company-specific risk premium of 2.75%. In December 2019, in accordance with its ongoing obligation to verify the continuing reasonableness of established rates, the Board ordered Liberty to apply for a review of its cost of capital. The hearing before the Board was held July 19, 20 and 22, 2021. The critical evidence for the purposes of this judicial review was provided by Liberty's expert, Mr. James Coyne of Concentric Energy Advisors, Inc., and by the Public Intervener's expert, Dr. Laurence Booth. Both experts were fully qualified to provide their opinion evidence, which will be discussed in the analysis below. Mr. Coyne advocated for a global ROE of 11.5% whereas Dr. Booth argued the range was between 7.6% and 8.34%.

[8] I pause to emphasize that the Public Intervener (PI) is an individual appointed pursuant to *An Act Respecting a Public Intervener for the Energy Sector*, S.N.B. 2013, c. 28 (the "*PI Act*"). Section 6(2) of the *PI Act* states the PI "shall make

those representations that the Public Intervener considers to be in the public interest [...]” Moreover, the PI “shall advocate in the public interest and does not represent the interests of nor advocate on behalf of a party to the proceeding [...]” (s.6(5)). This legislated mandate is critical when considering the *Vavilov* analysis below which addresses this point.

### III. Issues on Application for Judicial Review and Standard of Review

[9] As indicated, the Board’s decision reduced Liberty’s global ROE from 10.9% to 8.5%. Liberty asserts this determination is unreasonable, both in its amount and in the manner which the Board arrived at it. In addition to arguing the decision is unreasonable, Liberty asks the Court not to remit the matter to the Board but to make its own determination of a reasonable ROE, based on the evidence. There is no dispute the applicable standard of review is reasonableness and the review is to be conducted based on the factors established by the Supreme Court in *Vavilov*.

### IV. Analysis

[10] The Board began its analysis by correctly referring to the long-standing Supreme Court decision of *Northwestern Utilities Ltd. v. Edmonton (City)*, [1929] S.C.R. 186, [1929] S.C.J. No. 3 (QL), which established the test for setting fair and reasonable rates. The Supreme Court held a rate must be fair not only to consumers, but also to the regulated company so that it may secure a reasonable return on invested capital. It held a fair return means a utility is allowed as much of a return on invested capital as it would receive if the same amount were invested in another security possessing a level of attractiveness, stability and certainty which is equal to that of the utility. As will be seen, this is why evidence of the ROEs of comparable companies becomes critical.

[11] The Board then determined that the process to set an acceptable return is the fair return standard established by the National Energy Board in *TransCanada Pipelines Ltd. (Re)*, 2013 LNCNEB 2, at para. 565. It held the standard is required:

- a) to be comparable to the return available from an enterprise of like risk (the comparable investment requirement);
- b) to help maintain the financial integrity of the regulated enterprise (the financial integrity requirement); and
- c) to promote further capital investment (the capital attraction requirement).

[12] There is no dispute all three requirements carry equal weight and must all be factored into the analysis. In its decision, the Board did not comment on the second and third requirements, nor did it provide any explanation for not doing so, notwithstanding its acceptance that all three must be met. The Board commented the fair and just standard is a component of setting just and reasonable rates “in the context of a general rate application” (at para. 20). It is not clear why this was stated as the application before it was not a general rate application, as noted. In the end, this comment does not appear to have impacted the decision.

[13] The Board heard evidence from the experts on several models used to determine a fair ROE. It exercised its jurisdiction by electing to rely on the Capital Asset Pricing Model (“CAPM”) with some adjustments (a “modified CAPM”) and to use another model for the purpose of conducting a “reasonableness check.” The other model it indicated it would use for that purpose was the multistage growth Discounted Cash Flow Model (“DCFM”). It chose not to rely on this model as the primary basis for its analysis as it considered the variables used in it too “optimistic.” However, as will be seen, the decision does not explain how the reasonableness check was undertaken.

[14] Within the CAPM, the ROE consists of the aggregate of:

- a) a risk-free rate;

- b) a market risk premium multiplied by a beta coefficient;
- c) floatation costs; and
- d) a company-specific risk premium.

A. *A risk-free rate*

[15] In terms of the risk-free rate, the Board accepted Dr. Booth's rate of 3.07% but, although it appears to have made an adjustment to this rate, its decision does not indicate what the adjustment was.

B. *A market-risk premium multiplied by a beta coefficient*

[16] The Board settled on a market-risk premium of 6.23%, which figure is not in dispute. It should be noted, however, this figure reflected the Board's acceptance of the multistage growth DCFM as the reasonableness check as recommended by the PI. This number then needed to be adjusted by the beta coefficient.

[17] The beta coefficient is designed to capture the riskiness of a company, or group of companies, when compared to the market. Mr. Coyne's calculations used a Canadian proxy group of companies which included AltaGas and Enbridge. Dr. Booth's calculations excluded these two companies from consideration, and the Board accepted their exclusion generated "a more appropriate beta" (at para. 74). In the end, the Board maintained the same beta it had set in 2010 at .55, and there is no dispute about this for the purposes of this review. That resulted in a market-risk premium of 3.43% (6.23 x .55).

C. *Floataion costs*

[18] Floataion costs represent all costs associated with issuing equities. For the purposes of this analysis, there is no need to delve into their calculations. Both experts agreed a factor of .50% was reasonable, and the Board accepted this. There is no dispute on this point.

[19] This generated a “benchmark” ROE of 7% ( $3.07 + 3.43 + .50$ ) before adding the company-specific risk premium. The Board stated that, in arriving at this “benchmark” ROE, it used the list of comparators from the multistage growth DCFM as a reasonableness check. It did so by excluding AltaGas and Enbridge from the equation, the two companies which, by far, had the highest ROEs of all the companies in the Canadian proxy group. The confusion stems from the Board’s indication that it would use the DCFM as a reasonableness check for the “upper range” of the ROE against the CAPM (at para. 46), which presumably meant against the “entire” ROE once calculated and not just against the benchmark components taken in isolation, which it later purported to do (at paras. 87-89). However, when indicating it would use the DCFM as a reasonableness check, the Board did not state it was excluding AltaGas and Enbridge. In the end, there is no indication as to how the Board conducted the reasonableness check.

D. *A company-specific risk premium*

[20] The Board addressed the adjustment to be made to the “benchmark” ROE of 7% to account for the specific risks facing Liberty’s New Brunswick operations, the company-specific risk premium (at para. 90). Again, it need only be said that factor was set at 1.5% and there is no dispute about this for our purposes. That resulted in a “global” ROE of 8.5%.

[21] The multistage growth DCFM, excluding AltaGas and Enbridge, produced a benchmark ROE ranging from 7.33% to 9.69% plus floatation. The ROE for the U.S. proxy group was between 7.83% and 9.25% plus floatation. For Liberty, the Board



settled on 6.5% plus floatation for the 7% ROE before the company-specific premium without any explanation as to how the 6.5% related to the proxy numbers, or how applying the reasonableness check it says it would apply yielded that number. One is left to wonder whether these were the ranges the Board found “optimistic,” or whether that comment was directed at the range with AltaGas and Enbridge in the proxy group. If removing them was meant to make the range less optimistic, that purpose was not clearly stated. The Board said it would use the results from the DCFM, which presumably included AltaGas and Enbridge, for its reasonableness check for the “upper range” of the return against the preferred CAPM (at para. 46) but, again, it is not clear what the Board meant by that. Why use DCFM only as a check against the upper range if AltaGas and Enbridge are excluded? The Board does not mention the “upper range” qualifier in its decision where it states it will rely primarily on the CAPM with use of other models as a reasonableness check (at para. 31).

[22] In referring to the PI’s submissions arguing for a 10% global ROE as opposed to Liberty’s submission for 11.5%, the Board agreed with her that it is important to consider ROEs from other utilities and then apply its own judgment. As will be seen, that is a mischaracterization of what the PI actually said.

The *Vavilov* guidelines

[23] *Vavilov* makes clear that administrative decisions on a whole must be transparent, intelligible and justified (at para. 15). The following guidelines emerge from that decision. A reviewing court must follow them in conducting a reasonableness review. They are:

- a. Reasons help show the affected parties that their arguments have been considered and the decision was made in a fair manner and not arbitrarily (para. 79).
- b. The review must focus on the reasoning process and the outcome (para. 83).

- c. The reviewing court must examine the decision maker's reasons with a view to "seeking to understand the reasoning process followed by the decision maker to arrive at its conclusion" (para. 84).
- d. While deference is owed to the decision maker, the reviewing court must develop an understanding of the reasoning to determine if it is reasonable. A reasonable decision will reflect a "rational chain of analysis" (para. 85).
- e. A reasonableness review requires an assessment of the process of articulating the reasons to reach the outcome. The decision must fall within a range of possible acceptable outcomes which are defensible in respect of the facts and law. It is not enough for a decision to be justifiable. The reasons must be justified (para. 86).
- f. The standard for written reasons is not perfection (para. 91).
- g. "Administrative decision makers cannot always be expected to deploy the same array of legal techniques that might be expected of a lawyer or judge" (para. 92). I note, however, two of the three Board members in this case were lawyers.
- h. On deference, the reviewing court should keep in mind the decision might have been made by bringing into play institutional expertise and experience (para. 93). That factor is less important in this instance given that, as previously noted, the Board had little experience with cost of capital hearings.
- i. To set a decision aside, the reviewing court "must be satisfied that there are sufficiently serious shortcomings in the decision such that it cannot be said to exhibit the requisite degree of justification, intelligibility and

transparency.” The shortcomings must be “sufficiently central or significant to render the decision unreasonable” (para. 100).

- j. There are two types of fundamental flaws:
  - (i) “a failure of rationality internal to the reasoning process”; and
  - (ii) an untenable decision “in light of the relevant factual and legal constraints that bear on it” (para. 101).
  
- k. The first flaw can manifest itself in three ways:
  - (i) the line of analysis could not reasonably lead from the evidence to the conclusion;
  - (ii) the reasons, read holistically, do not reveal a chain of analysis or are not based on a rational chain of analysis; and
  - (iii) the reasons, when contrasted with the record, make it impossible to understand the reasoning on a critical point (paras. 102-103).
  
- l. The second type of flaw requires consideration of the following elements:
  - (i) the statutory scheme;
  - (ii) other statutes or the common law;
  - (iii) the principles of statutory interpretation;
  - (iv) the evidence: reasonableness may be jeopardized if the decision maker has fundamentally misapprehended or failed to account for the evidence before it and conclusions are not based on that evidence (para. 126);
  - (v) the submissions of the parties: these will vary in significance depending on the context;
  - (vi) past practices or decisions of the tribunal or board; and
  - (vii) the potential impact of the decision on a party (para. 106).

- m. On element I(v), the reasons must meaningfully account for the central issues and concerns raised by the parties. The legal principle rooted in the right to be heard (procedural fairness) dictates that parties affected by a decision should have the opportunity to present their case fully. Reasons must be responsive to this principle because they are the “primary mechanism by which decision makers demonstrate that they have actually listened to the parties” (para. 127). A decision maker’s failure to meaningfully grapple with a central argument made by a party “may call into question whether the decision maker was actually alert and sensitive to the matter before it” (para. 128) (particularly in a case where the Board has little experience with the subject matter and has the benefit of submissions from the PI).
  
- n. On element I(vii), “concerns regarding arbitrariness will generally be more acute in cases where the consequences of the decision for the affected party are particularly severe or harsh, and a failure to grapple with such consequences may well be unreasonable” (para. 134). Recall that in this instance, the Board was told an 8.5% ROE was untenable; it represented a drastic reduction from the 2010 ROE without any explanation.

Liberty’s grounds of review

[24] Liberty asserts, in its written submission, the Board’s decision is unreasonable because it violates several of the *Vavilov* principles in that:

- a. It applied a single model CAPM to determine the ROE, contrary to the expert evidence of both parties that multiple models must be used. At the hearing of the application before the Court, counsel for Liberty conceded the Board used an adjusted CAPM although it did not explain what the adjustment was;

- b. It appears to have done a reasonableness check with the multistage growth DCFM, but it is not possible to ascertain from the reasons what it did, thereby failing to demonstrate a rational chain of analysis;
- c. It failed to look at the comparable companies it had identified to assess Liberty's ROE, namely Heritage Gas Limited ("HGL") and Pacific Northern Gas ("PNG"), thereby once again failing to be rational in its reasoning;
- d. It did not meaningfully account for the PI's submissions on the central issue to this review, the ROE, contrary to element l(v) above; and
- e. It did not explain how an overall ROE of 8.5%, a significant reduction from the 2010 rate and now one of the lowest for a regulated gas utility in North America, could be reasonable. The Board's decision therefore demonstrated arbitrariness and an absence of transparency, intelligibility and justification.

Use of modified CAPM with a reasonableness check

[25] The CAPM calculates a rate of return by assessing the risk-free rate, a market risk premium and a beta. The expert evidence of both parties is that accepted regulatory practice requires using more than one model to calculate a rate of return. While the Board purports to have used the modified CAPM with a reasonableness check using the DCFM, again, it is not possible to discern from the reasons precisely what the Board did.

[26] To set a cost of capital, the Board is required to apply the law that governs the exercise, which includes applying the legal principles relating to the fair return standard as opposed to conducting a simple mathematical calculation using a single formula-based model. The leading authorities on point are *Bluefield Waterworks & Improvement Co. v. Public Service Commission of West Virginia et al.*, [1923] U.S.S.C.

160; *TransCanada Pipelines Ltd. v. National Energy Board*, 2004 FCA 149, [2004] F.C.J. No. 654 (QL); and the Ontario Energy Board's *Report of the Board on the Cost of Capital of Ontario's Regulated Utilities*, EB-2009-0084, dated December 11, 2009.

[27] Although the Board professed to apply its judgment, again, it failed to explain how it made the adjustments or applied the check to the modified CAPM. Both experts testified these were required.

[28] The PI's expert, Dr. Booth, considered Enbridge, Atco and Fortis as benchmark utilities with the lowest risk, and their respective benchmark ROEs were 8.34%, 8.51% and 8.75%. The Board does not explain in its decision how using these ROEs as benchmarks for Liberty's assessment could support a figure of only 7% for Liberty.

[29] The PI's expert testified the DCFM reasonableness check is mandatory. Again, while the Board indicated it would do the check, it is not apparent from the decision that it did. If it believed it had undertaken the check, there is no explanation in the decision as to how it did so or how the reasonableness check would justify the appropriateness of adopting the 7% figure generated by using the modified CAPM for a benchmark utility. The Board says it did the reasonableness check using the "results" of the multistage growth DCFM "for the upper range of the return" when compared to the CAPM assessment (at paras. 46, 89). The confusion stems from the fact that, shortly before this, the Board reasoned Alta and Enbridge should be excluded from the Canadian proxy group of the DCFM and, with those companies excluded, that model showed benchmark ROEs for the remaining companies in that proxy group ranging from 7.33% to 9.69% plus the floatation (at paras. 44-45). The U.S. proxy group range in that model was from 7.83% to 9.25% plus the floatation. The Board did not explain whether it used the Canadian or U.S. proxy group, with or without Alta and Enbridge in the Canadian group, or whether it used a combination of both, again with or without Alta and Enbridge in the mix. Those two companies had, by far, the highest ROEs of the Canadian group and they are also the only companies in that group with large gas distribution operations.

The other three companies in the group are primarily electricity utilities. Moreover, neither expert advocated in favour of removing Enbridge from the proxy group for the purpose of conducting the analysis.

[30] This begs the question: did the Board use the highest or lowest ROEs in coming to its conclusion? Had it properly applied the established principles, it should have used an average. The U.S. average is 8.47%, and the Canadian average is 8.95% without Alta and Enbridge. The decision does not explain how using either average or an average of both the Canadian and U.S. proxies justified a benchmark rate of 7% for Liberty. Again, the Board did not explain what it meant when it said it would use the DCFM as a reasonableness check for the “upper end of the return.” Its reasons do not “add up” as *Vavilov* requires them to do (para. 104).

Failure to use comparators

[31] The ROE must comply with the fair return standard, and comparable companies are examined to determine certain elements of that standard. In its reasons, the Board determined that Heritage and PNG formed the peer group for this exercise. The Board noted Liberty was a higher risk enterprise than the peer group companies because of New Brunswick’s low density and dispersed population and customer base (at paras. 122-123).

[32] The global ROE for Heritage is 11%, and PNG’s is 9.5%. The Board did not explain how these comparators justified an overall ROE of 8.5% for Liberty. There was no evidence before the Board on the company-specific risk premiums for Heritage and PNG. As a result, the only valid comparison the Board could make was with the overall ROE of these companies when assessing Liberty. Again, the decision does not “add up.”

Failure to consider the PI's submission

[33] This is perhaps the *Vavilov* factor which most clearly exposes the shortcomings of the Board's decision on the central issue to this appeal, namely the ROE component of Liberty's cost of capital. As earlier noted, apart from Liberty, the only other participant before the Board was the PI, Ms. Heather Black. She has a legislated mandate to advocate in favour of the public interest in accordance with s. 6(5) the *PI Act*, which states:

6(5) During a proceeding of the Board, the Public Intervener shall advocate in the public interest and does not represent the interests of nor advocate on behalf of a party to the proceeding, a customer, a class of customers, a government department or agency or other interested group.

6(5) Dans le cadre d'une instance tenue devant la Commission, l'intervenant public défend l'intérêt public et ne représente ni ne défend les intérêts d'une partie à l'instance, d'un client, d'une catégorie de clients, d'un ministère ou organisme gouvernemental ou d'une autre partie intéressée.

[34] The PI fulfilled her mandate by calling her expert evidence. Under *Vavilov*, the Board must meaningfully account for the central positions advocated by the parties through its written reasons (at para. 127) and, in my view, this is particularly true when it considers the position advocated by a party with a legislated mandate.

[35] Notwithstanding that the PI's expert had opined the appropriate range for the ROE was from 7.6% to 8.34%, the PI's concluding position on this central issue was that Liberty's global ROE should be 10%. She summarized her submission to the Board as follows:

So with that approach, using the average ROE that Concentric calculates on its Canadian ROE proxy group as a benchmark and adding the .8 percent that, in my view, is a reasonable risk premium, that gets a fair ROE for Liberty to around 10 percent. [...]

Also, the range around 10 percent. It is a little higher than the results of the models as I view the results should be from the models, but not grossly so which seems appropriate given that Liberty's small size should – and the



small size amplifies their risk or the impact of the risk [it] faces, so it should warrant some amount above the output of those models. [Excerpt of Closing Submission of Public Intervener, July 22, 2021, pp. 435-436 of Hearing Transcript (Record on Application, vol. 8, at pp. 4841-4842)]

[36] In its decision, the Board referred to the PI's submissions on far less significant points no fewer than 16 times, but it completely ignored the critical submission relating to the ROE. The Board makes no mention of it without stating why it chose to ignore it, nor does it explain why the PI argued for a higher ROE than the range recommended by her expert. To quote Liberty's counsel in his submissions before the Court, "This sticks out like a sore thumb." Although the Board need not be held to a standard of perfection in decision writing, the standard set by the relevant *Vavilov* principle demanded it explain why the PI's submission should not be adopted. It did not; thus, its decision does not meet the reasonableness standard on judicial review.

[37] It is not possible to determine, in light of the Board's reasons, if any of the evidence could reasonably lead the Board to the global ROE of 8.5%. Much of that evidence could have led it to 10%. In any event, Liberty argues the rate was set too low and this has major negative financial implications on both its future business and its ability to attract future investment. One is left to wonder, in light of the *Vavilov* factor set out at para. 23(m) above, whether the Board was actually alert and sensitive to the crux of the matter before it. It did not apply the fair return standard as required by legal principles and, as a result, its decision does not pass muster on the reasonableness standard of review.

To remit or not to the Board

[38] Counsel for Liberty urged the Court not to remit the matter to the Board for rehearing arguing the 10% ROE should instead be ordered by the Court. Assuming, without deciding the issue, the Court had the sought after jurisdiction, it cannot be exercised in this case. Rehearing, with a proper application of the *Vavilov* principles, will

yield either a different outcome or a similar one, but with proper reasons. Either way, the Board has the exclusive jurisdiction to make that determination.

V. Disposition

[39] I would allow the appeal and order the matter be remitted to the Board for rehearing. As no costs were requested by Liberty, I would not order any.

---

CHARLES A. LEBLOND, J.A.

WE CONCUR:

---

KATHLEEN A. QUIGG, J.A.

---

RAYMOND T. FRENCH, J.A.

LE JUGE LEBLOND

I. Introduction

[1] La Cour est saisie d'une requête déposée par Liberty Utilities (Gaz Nouveau-Brunswick) LP, représentée par son associée commanditée, Liberty Utilities (Gaz Nouveau-Brunswick) Corp., en vertu du par. 52(1) de la *Loi sur la Commission de l'énergie et des services publics*, L.N.-B. 2006, ch. E-9.18 (la *Loi*), sollicitant la révision judiciaire d'une décision rendue par la Commission de l'énergie et des services publics le 29 octobre 2021. La décision a été rendue à la suite d'une audience devant la Commission ayant pour objet l'établissement du coût du capital de Liberty, dont une partie importante exigeait l'établissement de son taux de rendement des capitaux propres (RCP).

[2] La Commission a fixé le RCP à 8,5 %. Liberty affirme que cette décision est déraisonnable lorsqu'elle est examinée à la lumière de la norme de contrôle de la décision raisonnable établie par la Cour suprême dans l'arrêt *Canada (Ministre de la Citoyenneté et de l'Immigration) c. Vavilov*, 2019 CSC 65, [2019] A.C.S. n° 65 (QL).

[3] Pour les motifs exposés ci-dessous, je suis d'avis d'accueillir la requête et de renvoyer l'affaire à la Commission pour la tenue d'une nouvelle audience.

II. Contexte factuel

[4] Une partie des activités de Liberty au Nouveau-Brunswick comprend la distribution du gaz naturel. Sa prédécesseure nominale, Enbridge Gas New Brunswick Limited Partnership, a acquis la concession générale pour cette distribution en 1999. Ce secteur de ses activités est régi par la *Loi de 1999 sur la distribution du gaz*, L.N.-B. 1999, ch. G-2.11. L'article 23 de la *Loi* accorde à la Commission la compétence

d'exercer les pouvoirs qui lui sont conférés par la *Loi de 1999 sur la distribution du gaz*, dont l'art. 52 prévoit la compétence de la Commission. Selon cet article, lorsqu'elle approuve ou fixe des taux et des tarifs justes et raisonnables, la Commission peut adopter toute méthode ou technique qu'elle juge appropriée. Le coût du modèle de service adopté par la Commission pour les activités de distribution du gaz de Liberty détermine les tarifs qu'elle peut facturer à ses clients. Un élément important de l'établissement du coût du service est la fixation du coût du capital de Liberty. Il s'agissait de l'unique objet de l'audience tenue devant la Commission. Elle ne se livrait pas à la fixation des tarifs de la distribution aux clients.

[5] La Commission s'est rarement penchée sur la détermination du coût du capital. Par conséquent, la preuve d'expert présentée sur ce point est devenue particulièrement importante dans l'examen de la Commission, puisqu'elle ne pouvait pas s'appuyer sur sa propre expertise pour arriver à sa décision.

[6] Le coût du capital pour un service public est le rendement total du capital investi qui est requis afin d'encourager l'investissement de capital dans celui-ci. Le coût du capital que la Commission est tenue de fixer comprend le RCP de référence plus le coût de l'endettement et la structure du capital du service public (le ratio emprunts/capitaux propres). Encore une fois, la seule composante discutée dans la présente révision judiciaire est le RCP.

[7] Dans une décision publiée le 30 novembre 2020, la Commission a fixé le RCP global de Liberty à 10,9 %, ce taux étant composé d'un RCP de référence de 8,13 % et d'une prime de risque propre à l'entreprise de 2,75 %. En décembre 2019, conformément à son obligation permanente de contrôler la raisonnablement continue des taux établis, la Commission a ordonné à Liberty de demander un examen de son coût du capital. L'audience devant la Commission s'est déroulée les 19, 20 et 22 juillet 2021. La preuve cruciale pour ce qui est de la présente révision judiciaire a été fournie par le témoin expert de Liberty, M. James Coyne, de Concentric Energy Advisors, Inc., et par M. Laurence Booth, le témoin expert de l'intervenante publique. Les deux experts ont été

pleinement habilités à donner un témoignage d'opinion, lequel fera l'objet d'une discussion dans l'analyse présentée ci-dessous. M. Coyne préconisait un RCP global de 11,5 % tandis que M. Booth a soutenu qu'il devait se situer entre 7,6 % et 8,34 %.

[8] Je marque ici une pause pour souligner que l'intervenant public est une personne nommée en application de la *Loi sur l'intervenant public dans le secteur énergétique*, L.N.-B. 2013, ch. 28 (la *Loi sur l'intervenant public*). Le paragraphe 6(2) de la *Loi sur l'intervenant public* prévoit que l'intervenant public « présente les observations qu'il estime relever de l'intérêt public [...] » De plus, l'intervenant public « défend l'intérêt public et ne représente ni ne défend les intérêts d'une partie à l'instance [...] » (par. 6(5)). Ce mandat d'origine législative est d'une importance cruciale dans le cadre de l'analyse fondée sur l'arrêt *Vavilov* effectuée ci-dessous qui traite de ce point.

### III. Questions à trancher dans la requête en révision judiciaire et norme de contrôle

[9] Comme je l'ai indiqué, la décision de la Commission a réduit le RCP global de Liberty de 10,9 % à 8,5 %. Liberty affirme que cette décision est déraisonnable, tant sur le plan de son montant que de la manière par laquelle la Commission y est arrivée. En plus de soutenir que la décision est déraisonnable, Liberty demande à la Cour de ne pas renvoyer l'affaire devant la Commission, mais plutôt de déterminer elle-même un RCP raisonnable d'après la preuve. Nul ne conteste que la norme de contrôle applicable est celle de la décision raisonnable et que la révision doit se faire suivant les facteurs établis par la Cour suprême dans l'arrêt *Vavilov*.

### IV. Analyse

[10] La Commission a entamé son analyse en invoquant à juste titre l'arrêt de longue date de la Cour suprême *Northwestern Utilities Ltd. c. Edmonton (City)*, [1929] R.C.S. 186, [1929] A.C.S. n° 3 (QL), qui énonce le critère permettant d'établir des tarifs justes et raisonnables. La Cour suprême a conclu qu'un tarif doit être juste, non seulement pour les consommateurs, mais aussi pour l'entreprise réglementée, de sorte

qu'elle puisse obtenir un rendement raisonnable du capital investi. Elle a conclu qu'un rendement juste signifie qu'un service public a droit à un rendement du capital investi aussi élevé qu'il l'aurait été si le même montant avait été investi dans une autre sûreté dont l'attractivité, la stabilité et la certitude seraient équivalentes à celles du service public. Comme nous le verrons, il s'agit de la raison pour laquelle la preuve du RCP d'entreprises comparables devient cruciale.

[11] La Commission a ensuite jugé que le processus permettant de fixer un rendement acceptable est la norme de rendement équitable établie par l'Office national de l'énergie dans la décision *TransCanada Pipelines Ltd. (Re)*, 2013 LNCONE 2, au par. 565. L'Office a conclu que la norme doit :

- a) être comparable au rendement que rapporterait une autre entreprise présentant un risque analogue (critère de l'investissement comparable);
- b) aider l'entreprise réglementée à préserver son intégrité financière (critère de l'intégrité financière);
- c) favoriser l'attraction de capitaux additionnels (critère de l'effet d'attraction de capitaux).

[12] Nul ne conteste que les trois exigences ont le même poids et doivent toutes être prises en compte dans l'analyse. Dans sa décision, la Commission n'a pas discuté des deuxième et troisième exigences et n'a pas expliqué pourquoi elle n'en parlait pas, et ce, malgré qu'elle a accepté que les trois doivent être respectées. La Commission a observé que la norme d'établissement de tarifs justes et raisonnables est un élément de l'établissement de tarifs justes et raisonnables [TRADUCTION] « dans le contexte d'une demande générale d'établissement de tarifs » (au par. 20). Les raisons pour lesquelles elle a dit cela ne sont pas claires étant donné qu'il ne s'agissait pas d'une demande générale d'établissement de tarifs, tel qu'il est indiqué. En fin de compte, ces propos ne semblent pas avoir eu une incidence sur la décision.

[13] La Commission a entendu des témoignages d'experts au sujet de plusieurs modèles servant à déterminer un RCP juste. Dans l'exercice de sa compétence, elle a choisi de se fier au modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF) avec quelques rajustements (MEDAF modifié) et d'employer un autre modèle afin d'effectuer un [TRADUCTION] « contrôle de raisonabilité ». L'autre modèle qu'elle a indiqué qu'elle emploierait à cette fin était celui de l'actualisation des flux de trésorerie (MAFT) de croissance à plusieurs étapes. Elle a choisi de ne pas avoir recours à ce modèle à titre de fondement principal de son analyse puisqu'elle considérait que les variables qu'il employait étaient trop [TRADUCTION] « optimistes ». Toutefois, comme nous le verrons, la décision n'explique pas comment le contrôle de raisonabilité a été entrepris.

[14] Dans le MEDAF, le RCP est composé du total des éléments suivants :

- a) un taux sans risque;
- b) une prime de risque du marché multipliée par un coefficient bêta;
- c) les coûts d'émission;
- d) une prime de risque propre à l'entreprise.

A. *Un taux sans risque*

[15] S'agissant du taux sans risque, la Commission a retenu le taux de 3,07 % proposé par M. Booth, mais, même s'il semble qu'elle l'a rajusté, sa décision n'indique pas quel était le rajustement.

B. *Une prime de risque du marché multipliée par un coefficient bêta*

[16] La Commission a accepté une prime de risque du marché de 6,23 %, chiffre qui n'est pas contesté. Il y a lieu de noter, cependant, que ce chiffre reflète l'acceptation, par la Commission, des MAFT de croissance à plusieurs étapes à titre de contrôle de raisonabilité, conformément aux recommandations de l'intervenante publique. Ce chiffre devait alors être rajusté au moyen du coefficient bêta.

[17] Le coefficient bêta a été conçu pour saisir le degré de risque que pose une entreprise ou un groupe d'entreprises comparativement au marché. Les calculs de M. Coyne font appel à un groupe d'entreprises canadiennes comparables, dont AltaGas et Enbridge. Les calculs de M. Booth n'ont pas tenu compte de ces deux entreprises, et la Commission a admis que leur exclusion avait généré [TRADUCTION] « un bêta plus approprié » (par. 74). En fin de compte, la Commission a maintenu le même bêta qu'elle avait établi en 2020, c'est-à-dire 0,55, lequel n'est pas contesté dans la présente révision judiciaire. Le résultat était alors une prime de risque du marché de 3,43 % (6,23 x 0,55).

C. *Les coûts d'émission*

[18] Les coûts d'émission représentent tous les coûts liés à l'émission d'actions. Pour les besoins de la présente analyse, il est inutile de se pencher davantage sur leur calcul. Les deux témoins experts ont convenu qu'un facteur de 0,5 % était raisonnable, et la Commission l'a accepté. Il n'y a aucun litige sur ce point.

[19] Cela a généré un RCP [TRADUCTION] « de référence » de 7 % (3,07 + 3,43 + 0,5) avant l'ajout de la prime de risque propre à l'entreprise. La Commission a déclaré que, pour arriver à ce RCP [TRADUCTION] « de référence », elle s'était servie, à titre de contrôle de raisonabilité, de la liste de comparateurs du MAFT de croissance à plusieurs étapes. Pour ce faire, elle a exclu AltaGas et Enbridge de l'équation, les deux entreprises qui avaient, de loin, les RCP les plus élevés de toutes les entreprises du groupe d'entreprises canadiennes comparables. La confusion découle de l'indication de la



Commission selon laquelle elle se servirait du MAFT à titre de contrôle de la raisonnable pour la [TRADUCTION] « fourchette supérieure » du RCP par rapport au MEDAF (par. 46), ce qui voudrait vraisemblablement dire par rapport à [TRADUCTION] « la totalité » du RCP, une fois celui-ci calculé, et non simplement par rapport aux composants de référence pris isolément, ce qu'elle a plus tard affirmé avoir fait (par. 87 à 89). Toutefois, lorsqu'elle a indiqué qu'elle se servirait du MAFT à titre de contrôle de raisonnable, la Commission n'a pas déclaré qu'elle excluait AltaGas et Enbridge. En fin de compte, rien n'indique comment la Commission a réalisé le contrôle de raisonnable.

D. *Une prime de risque propre à l'entreprise*

[20] La Commission a traité du rajustement devant être fait au RCP [TRADUCTION] « de référence » de 7 % afin de tenir compte des risques particuliers auxquels Liberty fait face dans le cadre de ses activités néo-brunswickoises, c'est-à-dire la prime de risque propre à l'entreprise (par. 90). Encore une fois, il suffit de mentionner que ce facteur a été fixé à 1,5 % et qu'il n'y a aucun litige à ce sujet en l'espèce. Il en a résulté un RCP [TRADUCTION] « global » de 8,5 %.

[21] Le MAFT de croissance à plusieurs étapes, dont AltaGas et Enbridge étaient exclues, ont produit un RCP de référence de 7,33 % à 9,69 %, plus les coûts d'émission. Le RCP pour le groupe d'entreprises américaines comparables était de 7,83 % à 9,25 %, plus les coûts d'émission. Pour Liberty, la Commission a fixé le taux à 6,5 %, plus les coûts d'émission pour le RCP de 7 % avant l'application de la prime propre à l'entreprise, sans expliquer comment le taux de 6,5 % se rapportait aux chiffres relatifs aux entreprises comparables ou comment l'application du contrôle de raisonnable qu'elle a dit qu'elle appliquerait aurait donné ce résultat. On ne peut faire autrement que se demander s'il s'agissait des fourchettes que la Commission avait qualifié d'[TRADUCTION] « optimistes », ou si ce commentaire visait la fourchette pour laquelle AltaGas et Enbridge faisaient partie des entreprises comparables. Si leur exclusion avait pour but de rendre la fourchette moins optimiste, cet objectif n'a pas été

énoncé clairement. La Commission a dit qu'elle se servirait des résultats du MAFT, qui comprenaient vraisemblablement AltaGas et Enbridge, pour son contrôle de la raisonnable de la [TRADUCTION] « fourchette supérieure » du rendement par rapport au MEDAF préféré (par. 46). Or, encore une fois, ce que la Commission a voulu dire par cela n'est pas clair. Pourquoi n'utilise-t-on le MAFT qu'à titre de contrôle par rapport à la fourchette supérieure si AltaGas et Enbridge sont exclues? La Commission ne mentionne pas la nuance [TRADUCTION] « fourchette supérieure » dans sa décision, lorsqu'elle déclare qu'elle s'appuiera principalement sur le MEDAF et se servira d'autres modèles à titre de contrôle de raisonnable (par. 31).

[22] En renvoyant aux observations de l'intervenante publique à l'appui d'un RCP global de 10 % par opposition au taux de 11,5 % proposé par Liberty, la Commission était d'accord avec elle sur le fait qu'il est important d'examiner le RCP d'autres services publics, puis d'appliquer son propre jugement. Comme nous le verrons, il s'agit d'une mauvaise interprétation des propos de l'intervenante publique.

Les lignes directrices énoncées dans l'arrêt *Vavilov*

[23] Il ressort clairement de l'arrêt *Vavilov* que les décisions administratives dans leur ensemble doivent être transparentes, intelligibles et justifiées (par. 15). Les lignes directrices qui suivent se dégagent de cette décision. Une cour de révision doit les suivre lorsqu'elle effectue un contrôle de la raisonnable. Les voici :

- a. Les motifs permettent de montrer aux parties concernées que leurs arguments ont été pris en compte et que la décision a été rendue de manière équitable et non arbitraire (par. 79).
- b. Le contrôle doit s'intéresser au raisonnement suivi et au résultat de la décision (par. 83).

- c. La cour de révision doit examiner les motifs du décideur et « chercher à comprendre le fil du raisonnement suivi par le décideur pour en arriver à sa conclusion » (par. 84).
- d. Il y a lieu de faire preuve de déférence envers le décideur, et la cour de révision doit s'assurer de bien comprendre le raisonnement afin de déterminer s'il est raisonnable. Une décision raisonnable est fondée sur « une analyse [...] rationnelle » (par. 85).
- e. Un contrôle selon la norme de la décision raisonnable exige une évaluation de la décision et de sa justification. La décision doit appartenir aux issues possibles acceptables pouvant se justifier au regard des faits et du droit. Il ne suffit pas que la décision soit justifiable. Les motifs doivent être justifiés (par. 86).
- f. Les motifs écrits ne doivent pas être jugés au regard d'une norme de perfection (par. 91).
- g. « On ne peut pas toujours s'attendre à ce que les décideurs administratifs déploient toute la gamme de techniques juridiques auxquelles on peut s'attendre de la part d'un avocat ou d'un juge » (par. 92). Je remarque, cependant, que deux des trois membres de la Commission en l'espèce étaient des avocats.
- h. En ce qui concerne la retenue dont elle doit faire preuve, la cour de révision doit garder à l'esprit que le décideur a peut-être pris sa décision en mettant à contribution son expertise et son expérience institutionnelle (par. 93). Ce facteur est moins important en l'espèce étant donné que, comme nous l'avons indiqué ci-dessus, la Commission a peu d'expérience en matière d'audiences portant sur le coût du capital.

- i. Pour infirmer une décision, la cour de révision « doit être convaincue qu'elle souffre de lacunes graves à un point tel qu'on ne peut pas dire qu'elle satisfait aux exigences de justification, d'intelligibilité et de transparence ». Les lacunes doivent être « suffisamment capitale[s] ou importante[s] pour rendre [la décision] déraisonnable » (par. 100).
- j. Il existe deux catégories de lacunes fondamentales :
  - (i) « le manque de logique interne du raisonnement »;
  - (ii) une décision indéfendable « compte tenu des contraintes factuelles et juridiques pertinentes qui ont une incidence sur la décision » (par. 101).
- k. La première catégorie de lacunes peut se manifester de trois façons :
  - (i) le mode d'analyse ne pouvait pas raisonnablement amener le tribunal, au vu de la preuve, à conclure comme il l'a fait;
  - (ii) les motifs, lus dans leur ensemble, ne font pas état d'une analyse rationnelle ou montrent que la décision n'est pas fondée sur une analyse rationnelle;
  - (iii) il est impossible de comprendre, lorsqu'on lit les motifs en corrélation avec le dossier, le raisonnement du décideur sur un point central (par. 102 et 103).
- l. La deuxième catégorie de lacunes exige un examen des éléments suivants :
  - (i) le régime législatif;
  - (ii) les autres lois ou la common law;
  - (iii) les principes d'interprétation des lois;
  - (iv) la preuve : le caractère raisonnable d'une décision peut être compromis si le décideur s'est fondamentalement mépris sur la preuve qui lui a été

soumise ou n'en a pas tenu compte, et si les conclusions ne sont pas fondées sur cette preuve (par. 126);

- (v) les observations des parties : leur importance variera selon le contexte;
- (vi) les pratiques et décisions antérieures du tribunal administratif ou de la commission;
- (vii) l'impact potentiel de la décision sur une partie (par. 106).

- m. S'agissant de l'élément l)(v), les motifs doivent valablement tenir compte des questions et préoccupations centrales soulevées par les parties. Le principe juridique ancré dans le droit de se faire entendre (l'équité procédurale) prévoit que les parties visées par une décision doivent avoir la possibilité de présenter entièrement leur position. Les motifs doivent être adaptés à ce principe parce qu'ils sont le « principal mécanisme par lequel le décideur démontre qu'il a effectivement écouté les parties » (par. 127). Le fait qu'un décideur n'a pas réussi à s'attaquer de façon significative aux arguments principaux formulés par une partie « permet de se demander s'il était effectivement attentif et sensible à la question qui lui était soumise » (par. 128) (en particulier dans une cause où la Commission avait peu d'expérience en la matière et pouvait tirer profit d'observations de l'intervenante publique).
- n. S'agissant de l'élément l)(vii), « les préoccupations relatives à l'arbitraire sont généralement plus prononcées dans les cas où la décision a des conséquences particulièrement graves ou sévères pour la partie visée et le défaut de traiter de ces conséquences peut fort bien se révéler déraisonnable » (par. 134). Rappelons-nous qu'en l'espèce, il a été dit à la Commission qu'un RCP de 8,5 % était indéfendable; il représentait une réduction radicale par rapport au RCP de 2010, réduction qui n'avait pas été expliquée.

Les moyens de révision de Liberty

[24] Liberty affirme dans son mémoire que la décision de la Commission est déraisonnable parce qu'elle viole plusieurs des principes énoncés dans l'arrêt *Vavilov*, en ce sens qu'elle :

- a. a appliqué un seul modèle (le MEDAF) pour déterminer le RCP, contrairement à la preuve d'expert présentée par les deux parties selon laquelle il faut employer de multiples modèles. À l'audition de la requête devant la Cour, les avocats de Liberty ont concédé que la Commission avait utilisé un MEDAF rajusté sans préciser toutefois ce sur quoi portait le rajustement;
- b. semble avoir effectué un contrôle de raisonabilité à l'aide du MAFT de croissance à plusieurs étapes, mais il est impossible de déterminer ce qu'elle a fait à partir des motifs, ce qui ne fait donc pas état d'une analyse rationnelle;
- c. n'a pas examiné les entreprises comparables qu'elle avait relevées afin d'évaluer le RCP de Liberty, à savoir Heritage Gas Limited (HGL) et Pacific Northern Gas (PNG), ne faisant donc pas état encore une fois d'un raisonnement rationnel;
- d. n'a pas valablement tenu compte des observations de l'intervenante publique sur la question fondamentale de la présente révision judiciaire, à savoir le RCP, contrairement à l'élément l)(v) énoncé ci-dessus;
- e. n'a pas expliqué comment un RCP global de 8,5 %, taux qui constitue une réduction considérable par rapport au taux de 2010 et qui est maintenant l'un des plus faibles pour un service réglementé de distribution de gaz en Amérique du Nord, pourrait être raisonnable. La décision de la Commission

est donc arbitraire et manque de transparence, d'intelligibilité et de justification.

L'utilisation d'un MEDAF modifié avec contrôle de raisonabilité

[25] Le MEDAF permet de calculer un taux de rendement par l'évaluation d'un taux sans risque, d'une prime de risque du marché et d'un bêta. Selon la preuve d'expert présentée par les deux parties, la méthode de réglementation acceptée exige l'utilisation de plus d'un modèle pour calculer un taux de rendement. Même si la Commission prétend avoir utilisé le MEDAF modifié avec un contrôle de raisonabilité fondé sur le MAFT, il est impossible, encore une fois, de cerner avec précision ce qu'elle a fait à partir des motifs.

[26] Pour fixer le coût du capital, la Commission est tenue d'appliquer le droit qui régit cet exercice, ce qui vise notamment l'application des principes juridiques relatifs à la norme du rendement équitable, par opposition à la réalisation d'un calcul mathématique simple au moyen d'un seul modèle fondé sur une formule. Les arrêts de principe en la matière sont *Bluefield Waterworks & Improvement Co. c. Public Service Commission of West Virginia et al.*, [1923] U.S.S.C. 160; *Transcanada Pipelines Ltd. c. Office National de l'Énergie*, 2004 CAF 149, [2004] A.C.F. n° 654 (QL), et le rapport de la Commission de l'énergie de l'Ontario intitulé *Report of the Board on the Cost of Capital for Ontario's Regulated Utilities*, EB-2009-0084, daté du 11 décembre 2009.

[27] Même si la Commission a déclaré qu'elle appliquait son jugement, elle a encore une fois omis d'expliquer comment elle a fait les rajustements ou appliqué les contrôles au MEDAF modifié. Les deux experts ont témoigné qu'elle y était tenue.

[28] M. Booth, le témoin expert de l'intervenante publique, a considéré Enbridge, Atco et Fortis comme les services publics de référence présentant le risque le plus faible, et leurs RCP de référence étaient respectivement de 8,34 %, 8,51 % et 8,75 %. La Commission n'explique pas dans sa décision comment l'utilisation de ces

RCP à titre de références dans l'évaluation afférente à Liberty pouvait justifier un taux aussi faible que 7 % pour cette dernière.

[29] Le témoin expert de l'intervenante publique a témoigné que le contrôle de raisonnabilité du MAFT est obligatoire. Encore une fois, bien que la Commission ait indiqué qu'elle effectuerait le contrôle, il n'appert pas de la décision qu'elle l'a fait. Si elle croyait avoir effectué le contrôle, rien dans la décision n'explique comment elle a procédé pour le faire ou comment le contrôle de raisonnabilité justifierait l'opportunité d'adopter le taux de 7 % généré par l'utilisation du MEDAF modifié relativement à un service public de référence. La Commission affirme qu'elle a effectué le contrôle de raisonnabilité en appliquant les [TRADUCTION] « résultats » du MAFT de croissance à plusieurs étapes [TRADUCTION] « à la fourchette supérieure du rendement » par comparaison à l'évaluation du MEDAF (par. 46 et 89). La confusion découle du fait que, peu avant cela, la Commission avait indiqué qu'AltaGas et Enbridge devaient être exclues du groupe d'entreprises canadiennes comparables retenues pour l'application du MEDAF et, ces entreprises étant exclues, que ce modèle révélait des RCP de référence pour les entreprises restantes de ce groupe qui se situaient entre 7,33 % et 9,69 %, plus les coûts d'émission (par. 44 et 45). Pour le groupe d'entreprises américaines comparables, la fourchette établie d'après ce modèle se situait de 7,83 % à 9,25 %, plus les coûts d'émission. La Commission n'a pas précisé si elle utilisait le groupe d'entreprises comparables canadiennes ou américaines, si AltaGas et Enbridge étaient comprises ou non dans le groupe canadien, ou si elle utilisait une combinaison des deux groupes, et, encore une fois, elle n'a pas précisé si AltaGas et Enbridge en faisaient partie. Ces deux entreprises avaient, de loin, le RCP le plus élevé du groupe canadien et sont aussi les seules entreprises de ce groupe exerçant d'importantes activités en matière de distribution du gaz. Les trois autres entreprises de ce groupe sont principalement des compagnies d'électricité. Qui plus est, ni l'un ni l'autre des experts n'a préconisé l'exclusion d'Enbridge du groupe de comparaison en vue de l'analyse.

[30] Cela soulève la question suivante : la Commission s'est-elle servi des RCP les plus élevés ou les plus faibles pour arriver à sa conclusion? Si elle avait appliqué



comme il se doit les principes établis, elle se serait servie d'une valeur moyenne. La moyenne américaine est de 8,47 % tandis que celle du Canada est de 8,95 %, exclusion faite d'AltaGas et d'Enbridge. La décision n'explique pas comment l'utilisation de l'une ou l'autre de ces moyennes ou d'une moyenne calculée à partir des groupes d'entreprises comparables du Canada et des États-Unis justifiait l'application d'un taux de référence de 7 % à Liberty. Encore une fois, la Commission n'a pas expliqué ce qu'elle entendait lorsqu'elle a affirmé qu'elle emploierait le MAFT à titre de contrôle de raisonabilité appliqué à la [TRADUCTION] « fourchette supérieure du rendement ». Ses motifs ne « se tien[nen]t » pas, comme l'exige l'arrêt *Vavilov* (par. 104).

#### Le défaut d'utiliser des comparateurs

[31] Le RCP doit être conforme à la norme du rendement équitable, dont certains éléments doivent être déterminés au moyen d'un examen d'entreprises comparables. Dans ses motifs, la Commission a jugé que le groupe d'entreprises homologues applicables à cet exercice était composé de Heritage et de PNG. Elle a noté que Liberty était une entreprise présentant un risque plus élevé que le groupe d'entreprises homologues en raison du fait que la population et la clientèle néo-brunswickoises sont moins denses et plus dispersées (par. 122 et 123).

[32] Le RCP global de Heritage est de 11 %, et celui de PNG est de 9,5 %. La Commission n'a pas expliqué comment ces comparateurs justifiaient un RCP global de 8,5 % pour Liberty. La Commission ne disposait d'aucun élément de preuve au sujet des primes de risques propres à une entreprise pour Heritage et PNG. Par conséquent, la seule comparaison valide que la Commission pouvait faire, dans son évaluation de Liberty, portait sur le RCP global de ces entreprises. Encore une fois, cette décision ne « se tient » pas.

Le défaut de tenir compte des observations de l'intervenante publique

[33] Il s'agit possiblement du facteur établi dans l'arrêt *Vavilov* qui expose le plus clairement les lacunes de la décision de la Commission quant à la question fondamentale du présent appel, à savoir le volet RCP du coût du capital de Liberty. Comme je l'ai indiqué précédemment, mis à part Liberty, la seule autre participante s'étant présentée devant la Commission était l'intervenante publique, M<sup>me</sup> Heather Black. Elle a un mandat d'origine législative de défendre l'intérêt public, lequel est prescrit au par. 6(5) de la *Loi sur l'intervenant public*, dont voici le texte :

6(5) During a proceeding of the Board, the Public Intervener shall advocate in the public interest and does not represent the interests of nor advocate on behalf of a party to the proceeding, a customer, a class of customers, a government department or agency or other interested group.

6(5) Dans le cadre d'une instance tenue devant la Commission, l'intervenant public défend l'intérêt public et ne représente ni ne défend les intérêts d'une partie à l'instance, d'un client, d'une catégorie de clients, d'un ministère ou organisme gouvernemental ou d'une autre partie intéressée.

[34] L'intervenante publique a rempli son mandat en présentant sa preuve d'expert. L'arrêt *Vavilov* exige que la Commission tienne valablement compte des positions centrales adoptées par les parties dans ses motifs écrits (par. 127), ce qui est particulièrement vrai, à mon avis, lorsqu'elle examine la position préconisée par une partie ayant un mandat d'origine législative.

[35] Malgré le fait que le témoin expert de l'intervenante publique avait exprimé l'opinion qu'un RCP approprié se situait dans une fourchette de 7,6 % à 8,34 %, la conclusion de cette dernière sur cette question centrale était que le RCP global de Liberty devrait être de 10 %. Elle a résumé ses observations à la Commission ainsi :

[TRADUCTION]

Donc, avec cette méthode, en utilisant le RCP moyen calculé par Concentric pour son groupe d'entreprises canadiennes comparables à titre de référence pour le RCP, et en y ajoutant un taux de 0,8 % qui, à mon avis, correspond à une prime de risque raisonnable, le résultat obtenu est un RCP équitable de 10 % pour Liberty. [...]

De plus, la fourchette se situe près de 10 %. Ce taux est un peu plus élevé que celui obtenu par les modèles parce que je considère que les résultats devraient provenir des modèles, mais non de façon excessive, ce qui semble approprié étant donné que la petite taille de Liberty devrait – et la petite taille amplifie le risque ou les répercussions du risque auquel elle fait face, donc il y a lieu de fixer le taux un peu au-dessus du résultat obtenu par ces modèles. [Extrait de l'exposé final de l'intervenante publique, le 22 juillet 2021, p. 435 et 436 de la transcription de l'audience (dossier afférent à la requête, vol. 8, p. 4841 et 4842)]

[36] Dans sa décision, la Commission a invoqué les observations de l'intervenante publique au regard de questions beaucoup moins importantes à au moins 16 reprises, mais a complètement fait fi des observations cruciales ayant trait au RCP. Elle ne les mentionne aucunement sans indiquer pourquoi elle a choisi de ne pas en tenir compte et n'explique pas pourquoi l'intervenante publique a préconisé un RCP plus élevé que la fourchette recommandée par son témoin expert. Pour citer les observations que l'avocat de Liberty a présentées à notre Cour, [TRADUCTION] « cela crève les yeux ». Bien que les motifs écrits de la Commission ne doivent pas être jugés au regard d'une norme de perfection, la norme établie par le principe pertinent émanant de l'arrêt *Vavilov* exige qu'elle explique pourquoi les observations de l'intervenante publique ne devraient pas être retenues. Elle ne l'a pas fait et sa décision ne satisfait donc pas à la norme de la décision raisonnable s'appliquant aux révisions judiciaires.

[37] Il est impossible de déterminer, à la lumière des motifs de la Commission, si l'un quelconque des éléments de preuve aurait pu raisonnablement mener la Commission à fixer le RCP global à 8,5 %. Une grande partie de cette preuve l'aurait menée à le fixer à 10 %. Quoiqu'il en soit, Liberty soutient que le taux fixé était trop faible et que cela a des répercussions financières majeures, tant sur ses activités futures que sur sa capacité d'attirer des investissements à l'avenir. On peut se demander, vu le facteur établi dans l'arrêt *Vavilov* exposé ci-dessus au par. 23, élément m), si la Commission était effectivement attentive et sensible au cœur de la question qui lui était

soumise. Elle n'a pas appliqué la norme du rendement équitable, comme l'exigeaient les principes juridiques, et, par conséquent, sa décision ne satisfait pas aux critères de la norme de contrôle de la décision raisonnable.

La décision de renvoyer ou non l'affaire à la Commission

[38] Les avocats de Liberty ont exhorté la Cour à ne pas renvoyer l'affaire à la Commission pour la tenue d'une nouvelle audience, en soutenant que le RCP de 10 % devrait plutôt être ordonné par la Cour. Si nous présumons, sans toutefois trancher la question, que la Cour a la compétence recherchée, celle-ci ne saurait être exercée en l'espèce. La tenue d'une nouvelle audience et l'application des principes énoncés dans l'arrêt *Vavilov* mèneront à un résultat qui sera soit le même, soit différent, mais qui sera convenablement motivé. Quoi qu'il en soit, la Commission a compétence exclusive pour rendre cette décision.

V. Dispositif

[39] Je suis d'avis d'accueillir l'appel et d'ordonner que l'affaire soit renvoyée à la Commission pour la tenue d'une nouvelle audience. Comme Liberty n'a pas sollicité les dépens, je n'en adjugerai aucuns.