

Mission

Noverco is a public company, North American in scope, established to acquire, finance and manage major businesses in diversified activities primarily related to the energy industry.

The Year in Review

First Quarter

- *Net income declined due to the drop in market value of short-term investments*
- *GazPlus was created to manage and expand non-regulated activities related to natural gas distribution*
- *Noverco repurchased 93,300 shares at an average unit cost of \$10.98 under a share repurchase program*
- *A transaction between The Canam Manac Group Inc. and Unigesco raised Canam Manac's equity interest in Noverco to 22.7%*

Second Quarter

- *All subsidiaries increased revenues*
- *Noverco made representations to the Federal government for changes to proposed legislation which adversely affected the market for preferred shares*
- *Pétromont joined the Soligaz consortium with a 25.0% equity interest*

Third Quarter

- *The market value of short-term investments recovered following changes to proposed legislation by the Federal finance minister*
- *Soligaz focused on building underground reservoirs and Noverco's interest in this consortium increased to 31.5% from 25.0%*
- *The purchase of 2,952,000 common shares of Sceptre Resources Limited increased Noverco's equity interest to 11.5% from 6.5%*
- *New legislation came into force which created the Régie du gaz naturel and adapted Gaz Métropolitain's regulatory context to the broad trend of freer natural gas markets*

Fourth Quarter

- *The Canam Manac Group increased its equity interest in Noverco to 44.5% from 22.7% following the exchange of 11,369,909 common shares between Noverco's shareholders and Canam Manac*
- *A decision by Régie du gaz naturel granted Gaz Métropolitain a 13.5% rate of return for the 1988 and 1989 fiscal years*



Noverco intends to accelerate its expansion within the guidelines of its mission as a management company in the energy industry.

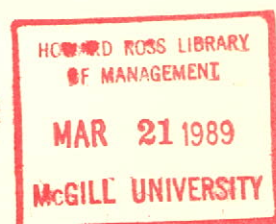
In support of its objectives, Noverco benefits from these major attributes:

A stable and profitable operating base;

A healthy financial position characterized by significant cash reserves;

A management team specialized in the energy field;

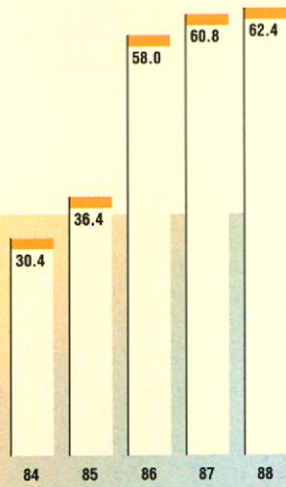
The commitment and active support of its principal shareholders.



Highlights

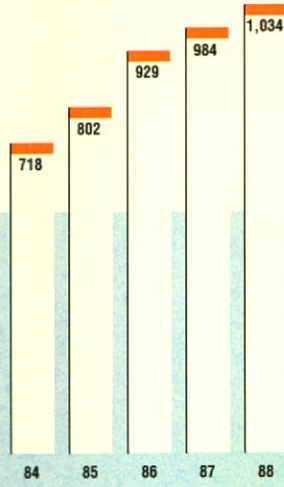
12 months ended
September 30

*N*et income
(in millions of \$)



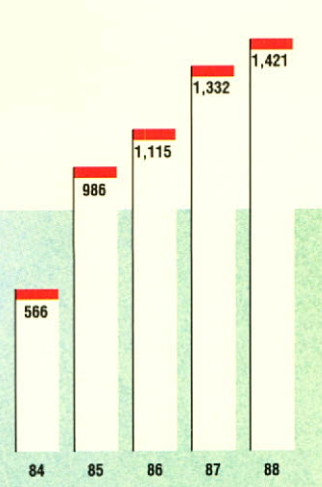
Net income continued to grow in a highly competitive market.

*T*otal revenues
(in millions of \$)



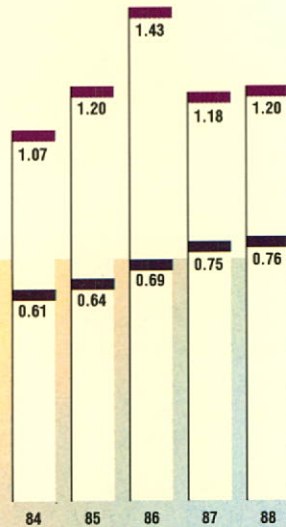
Revenues kept increasing, exceeding one billion dollars in 1988.

*T*otal assets
(in millions of \$)



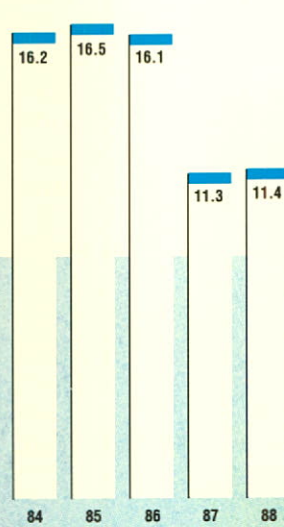
At \$1.4 billion, Noverco's assets at the end of the 1988 fiscal year were two and a half times their level at this time in 1984, indicating remarkable growth.

*E*arnings and dividends
per share
(in \$)



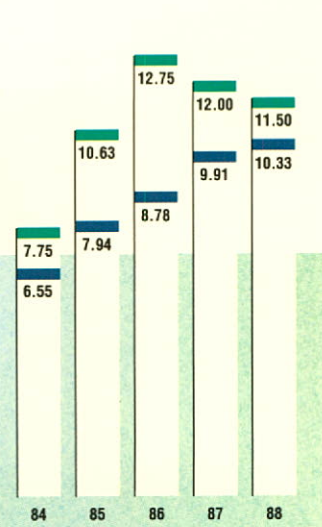
Earnings per share resumed an upward trend in 1988.

*R*eturn on shareholders'
equity
(in %)



The decrease in the authorized rate of return granted to regulated subsidiaries is the main reason for the stagnation in the return on shareholders' equity in 1988.

*S*hare prices and book
value
(in \$)



The small market-to-book premium reflects the potential of Noverco's stock.

■ Earnings per share
■ Dividends paid per share

■ Closing price at September 30
■ Book value

During the 1988 fiscal year, Noverco increased its net income, continued the development of the Champlain and Soligaz projects and raised its equity interest in Sceptre Resources Limited.

In addition, a major change occurred during the fiscal year in Noverco's shareholder base with the entry of The Canam Manac Group.

In 1989, Noverco plans to make major investments while continuing the rationalization of existing activities.

Financial performance

Net income continued to increase during 1988. It reached \$62,369,000, up 2.5% from the prior year. Earnings per share rose 1.7% to \$1.20 per share from \$1.18.

Revenues increased 5.0% during the year to \$1,033,571,000, exceeding the one billion dollar mark for the first time. All of our subsidiaries, notably Gaz Métropolitain, met their objectives despite strong competition in the energy market.

Assets have grown significantly in the last few years, amounting to \$1,420,748,000 on September 30, 1988, two and one-half times the level at September 30, 1984.

Despite these results, the rate of return on shareholders' equity remained virtually unchanged at 11.4%. The main reason is the lower rate of return granted to our regulated subsidiaries.

Noverco common shares closed at \$11.50 at the end of the 1988 fiscal year, a 4.0% decrease from the beginning of the period. Our stock was not spared from the market crash which occurred during the year. Nevertheless, the stock held up better than many other shares in the face of the subsequent downward pressures in the market.

Business development

The Champlain consortium made considerable efforts to meet regulatory requirements in the pursuit of its gas pipeline project. At the request of the Federal Energy Regulatory Commission, the bidders seeking to serve the Northeastern United States with natural gas negotiated compromise agreements in order to speed up the regulatory process. Noverco is interested in this project as a means of diversifying its activities into the transport of natural gas and, principally, to support the growth of its Northern New England Gas subsidiary.

In another diversification perspective, Noverco increased its equity interest in the Soligaz consortium to 31.5% from 25.0%. Soligaz began drilling as part of a geological survey of land where it plans to build underground reservoirs to store propane and butane feedstock which would initially come from offshore. In addition, Soligaz is pursuing efforts to have the Canadian oil pipeline system modified so that these products can be transported to Montréal from Western Canada.

The establishment of yet another diversification base led us to increase our equity interest in Sceptre Resources Limited to 11.9% from 6.5%. We purchased an additional 3,173,500 common shares at an average price of \$4.22 per share on Canadian stock markets. This increased stake makes Noverco an important shareholder in this Western Canadian oil and gas exploration, development and production company.

Shareholding changes

During the 1988 fiscal year, The Canam Manac Group became the major shareholder in Noverco through the acquisition of a 44.5% equity interest following two major transactions.



*Roger Charbonneau,
Chairman of the Board,
and Marcel Dutil,
President and Chief
Executive Officer*

On January 1, 1988, Canam Manac acquired the 19.9% equity interest held by Unigesco, bringing its stake to 22.7%. Later, on August 12, Canam Manac acquired an additional 21.8% interest in Noverco following a share exchange approved by a large number of shareholders.

With the stronger support of Canam Manac and SOQUIP, Noverco intends to accelerate its expansion within the guidelines of its mission as a management company in the energy industry. This will be reflected through the establishment and execution of a significant investment program in the near future.

Outlook

The achievement of our corporate mission is linked to geographic and market diversification which will result in Noverco becoming a large-scale energy company.

As a result, we have adopted the following business development and diversification strategy:

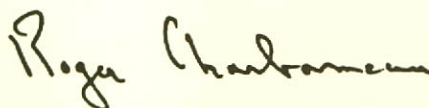
- Enhance existing assets by rationalizing gas distribution operations. To this end, we supported Gaz Métropolitain's move to reduce administrative overhead which will lead to lower service costs and increase the competitive advantage of natural gas.
- Develop new projects to reinforce gas distribution. The execution of the Champlain pipeline project falls into this category.
- Pursue and undertake activities which are parallel to gas distribution and which extend Noverco's reach in the energy industry. This is why we intend to continue our efforts to achieve the Soligaz project which should lead to promising opportunities in the petrochemical industry. In addition, we will continue to analyze all acquisition opportunities related to the production, transmission, transformation or distribution of hydrocarbons.

Noverco's challenge is to achieve this development and diversification strategy while accelerating growth in earnings per share, increasing the return on shareholders' equity and bringing the market to recognize a higher price for our shares.

Towards the achievement of this mission, Noverco is backed by these major attributes: a stable and profitable operating base, a healthy financial position characterized by significant cash reserves, a management team specialized in the energy field and the commitment and active support of its principal shareholders.

Acknowledgements

We thank all of our employees whose sustained efforts contributed towards maintaining growth during the past few years. We count on their support in the coming year towards the achievement of our objectives in an increasingly competitive energy market.



Roger Charbonneau
Chairman of the Board



Marcel Dutil
President and Chief Executive Officer

November 22, 1988

Report of Subsidiaries

Soligaz began drilling as part of a geological survey of land where it expects to build underground reservoirs to store propane and butane feedstock for petrochemical plants in the Montréal area.

Gaz Métropolitain extended its gas system by approximately 2,000 kilometers during the past five years. The system presently covers 6,000 kilometers enabling the distribution of 5,000 million cubic meters of natural gas in 1988. (following page)



Gaz Métropolitain

Gaz Métropolitain had another good year in 1988, in line with past performances with respect to financial results, sales and expansion of its distribution system. In addition, 1988 was marked by the full implementation of deregulation in the Canadian natural gas industry.

The year was also pivotal in Gaz Métropolitain's positioning for future years. The deregulation of the gas industry, the completing of the company's accelerated expansion and distribution modernization system programs, and its orientation towards specific potential markets led Gaz Métropolitain to noticeably modify its strategy and to thoroughly re-examine its organizational structure.

Revenues totalled \$970,287,000 compared with \$927,431,000 in the prior year, a 4.6% increase. Despite a much more competitive market, sales reached 4,989 million cubic meters, up 3.0% from 1987. These results demonstrate that Gaz Métropolitain adapted quickly to new market conditions resulting from deregulation.

Oil prices continued to decline through the year, making it more difficult to achieve new gas sales while contributing to the slight slowdown in the growth rate of the Québec natural gas market.



However, since the termination of surplus electricity sales to the commercial and industrial segments, natural gas regained its decisive competitive advantage over electricity. It provides an opportunity for Gaz Métropolitain to capture market share in segments presently served by this competing energy source.

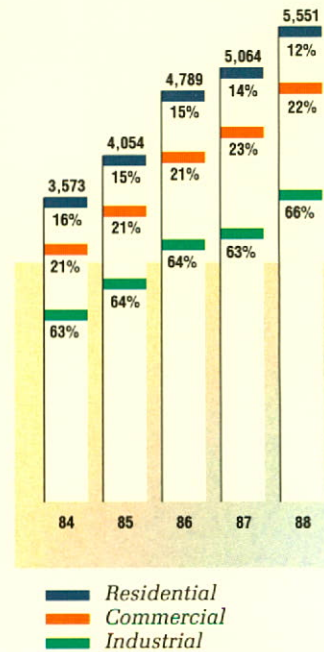
The 1988 fiscal year signalled the end of the accelerated program to replace cast iron pipe. Currently, with its 6,000 kilometer pipeline throughout Québec, the natural gas distribution system allows the company to increase sales without having to make major expansion investments.

The announcement of the Québec government's new energy policy during the year provides a promising outlook for Gaz Métropolitain. The policy stipulates that natural gas is a fundamentally important factor in stimulating economic development in the province. Therefore, the government hopes to favor guaranteed access to Canadian natural gas resources at competitive prices, while encouraging system expansion and penetration as well as development of natural gas technologies.

Last October 31, Gaz Métropolitain signed an agreement with its main suppliers — Western Gas Marketing Ltd., SOQUIP and Pan-Alberta Gas Ltd. — renewing contracts for a 15-year period and setting pricing terms for the next two years.

During the year, Gaz Métropolitain also intensified its efforts to market gas technologies. In November 1987, the company signed a protocol agreement with Gaz de France which will lead to the creation of a new company, Nergitec. Its mission will be to introduce to Canada advanced technologies and new equipment patented in France, enabling more efficient uses of natural gas. As well, Gaz Métropolitain recently became the first Canadian natural gas distributor to sign a technology transfer agreement with British Gas.

Breakdown of natural gas sales
(in millions of m³)



Industrial customers, who are the most sensitive to fluctuations in gas prices, account for two-thirds of the group's sales.

The past year was also particularly active on the provincial regulatory front. Legislation creating the Régie du gaz naturel was passed and several important decisions were rendered.

In addition to making a noteworthy improvement in certain administrative procedures, the legislation setting up the Régie adapted the provincial regulatory context to the broad trend of freer gas markets which now exists in the industry. Subject to meeting certain supply security conditions, the legislation recognizes the right of all consumers to have access to Gaz Métropolitain's distribution system for delivery of gas purchased from the supplier of their choice. By creating this additional feature, the new legislation improves the competitiveness of natural gas in the market.

On September 30, 1988, the Régie announced its decision on Gaz Métropolitain's rate application for the 1988 and 1989 fiscal years. The Régie granted a rate of return on average shareholders' equity of 13.5% while Gaz Métropolitain had requested 14.5%. In 1987, the authorized return was 13.8%. The Régie also reduced the amount of the rate increase requested to \$4,800,000 by refusing to allow certain outlays relating to operating expenses, capital investment and commercial programs.

As for the decision on the rate schedule, Gaz Métropolitain is pleased that the Régie recognized the competitive impact of other energy sources by allowing it to devise ways of meeting competition. In another decision, the Régie recognized the uniformity principle for the three rate zones and, therefore, their indivisibility in the determination of rate schedules. This principle of zone uniformity is also part of Québec's new energy policy.

In the coming years, Gaz Métropolitain will focus on increasing sales and customer service. To achieve this objective in very competitive market conditions, Gaz Métropolitain must reduce its cost of service. One step already taken has led to an administrative restructuring and the lay-off of about 100 employees.

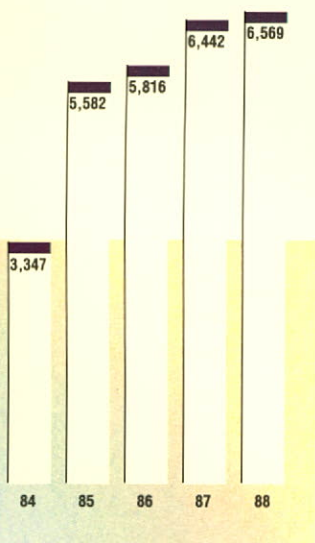
Northern New England Gas Corporation

During 1988, Northern New England Gas Corporation, through its natural gas distribution subsidiary, Vermont Gas Systems, Inc. enjoyed another good year.

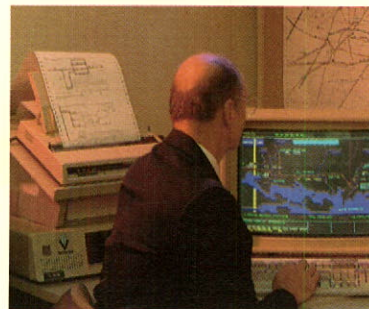
Continuing the growth trend of the past four years, Northern New England Gas Corporation increased sales by 7.4% to 154.3 million cubic meters, compared with 143.7 million cubic meters in 1987. The company's competitive position is very strong, as indicated by an 8.4% growth in new customers in 1988 and 38.0% during the past four years.

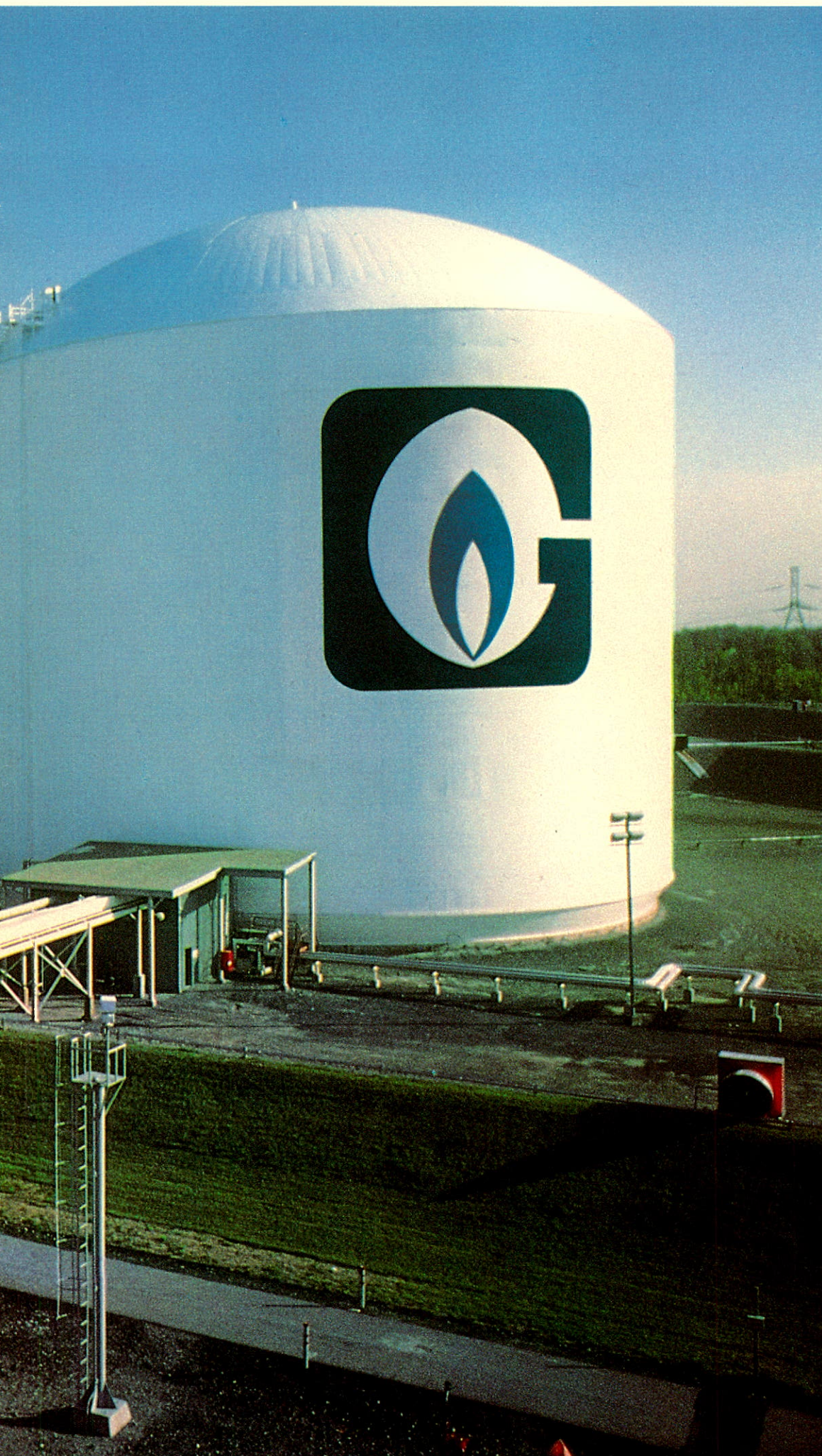
Revenues were \$31,832,000, a 4.4% decrease from 1987 levels. However, when expressed in U.S. dollars, revenues only decreased by 1.7%. The reduction is due to a rate decrease resulting from tax reform in the United States, as well as a rationalization of operating expenses by Vermont Gas.

Natural gas system
(in km)



With more than 6,500 kilometers of pipeline, the group's distribution system has doubled in five years.



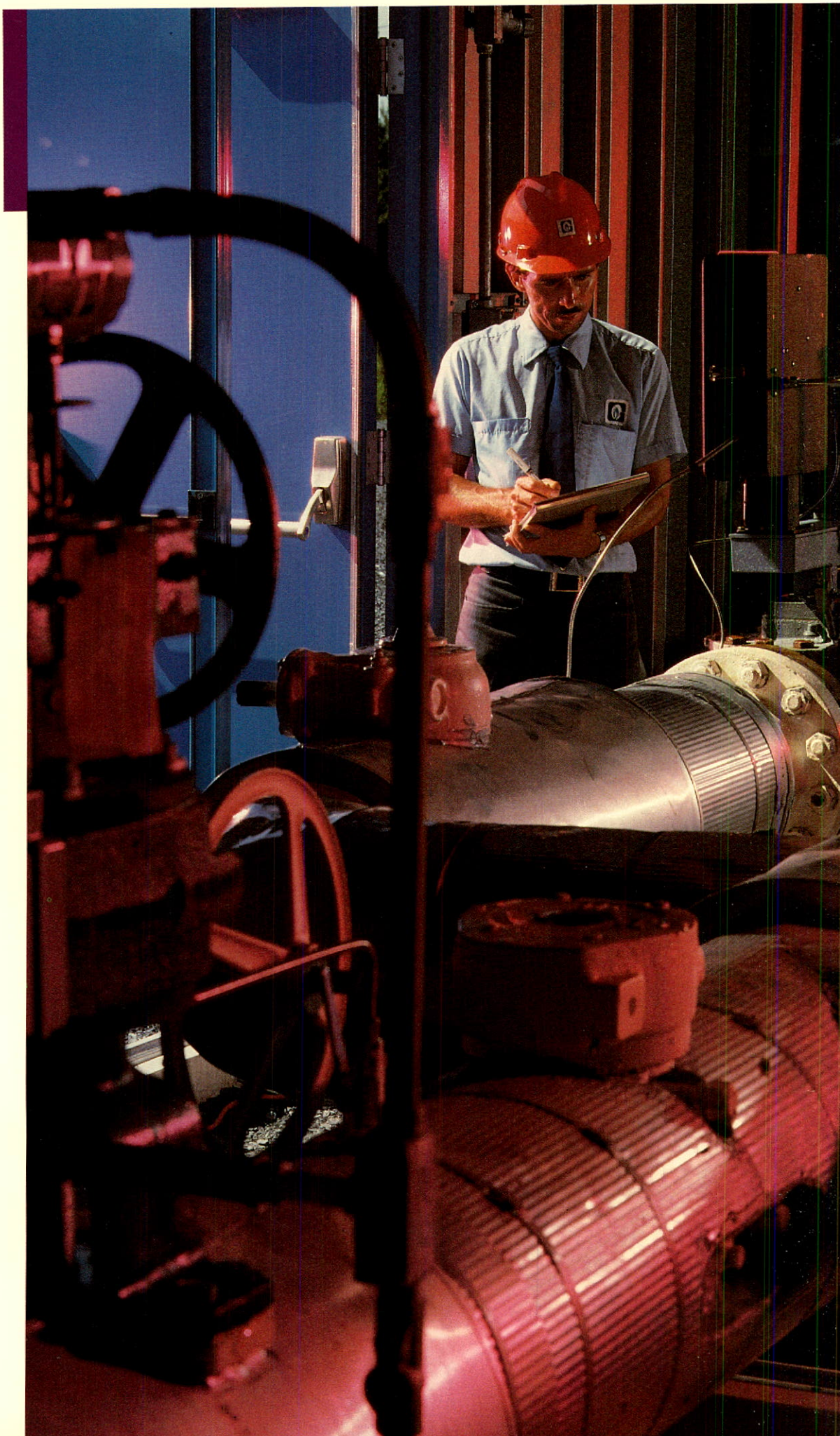


Natural gas storage plays a major role in gas supply management. In cooperation with GazPlus, Gaz Métropolitain is looking into the possibility of increasing current storage capacity.

The installation of the Scada system improved the security of gas deliveries, as well as ensuring better customer service. This state-of-the-art system will enable Vermont Gas and Gaz Métropolitain to optimize the flow of gas of their respective pipeline systems. (preceding page)

Construction of the Brigham compressor station was completed with the specialized services of Consulgaz and Gaz Métropolitain. This major installation allows the export of Canadian natural gas to the American East coast.

The Saint-Lambert filtration plant calls on the expertise of Gaz Métropolitain technicians for the maintenance of its heating equipment. This is among the non-regulated activities managed by GazPlus. (following page)



Meanwhile, Northern New England Gas Corporation continued to actively pursue the Champlain pipeline project which, upon completion, will open new markets and provide full flexibility for the achievement of its expansion plans.

GazPlus

GazPlus Limited Partnership manages and develops all non-regulated activities related to natural gas distribution. During its first year of existence, the operations of GazPlus made a positive contribution to the results of the group. Assets reached \$18,361,000 and the combined revenues for all activities totalled \$14,306,000. The highlights of the year were the organization of operations and the expansion of existing activities.

Among developments in the sale and distribution of appliances were the expansion of the product line and a heightened presence in the commercial segment.

The service department for gas appliances continued to sell protection plans to customers in all of Gaz Métropolitain's market segments. This department currently serves 20,000 customers.

Consultation services carried out by Consulgaz were focused on the surveillance of Gaz Métropolitain's system extension and on pipeline construction for certain natural gas customers.



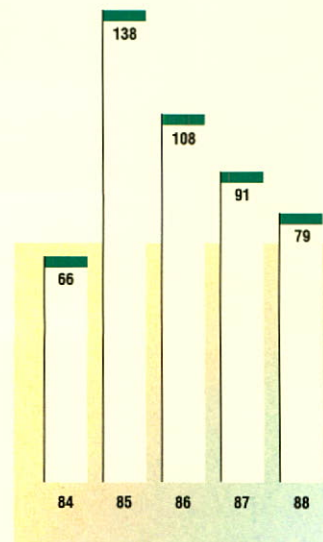
GazPlus also worked on a maintenance program during the 1988 fiscal year for equipment adapted to the needs of Gaz Métropolitain's industrial customers. This service will be established in 1989.

Métro Gaz Marketing

Métro Gaz Marketing achieved remarkable results during 1988. Sales of natural gas increased to 408.0 million cubic meters from 79.0 million in the prior year while revenues rose 47.4% to \$24,998,000 from \$16,969,000.

During the year, Métro Gaz Marketing continued to serve a large share of major industrial users in Québec by negotiating advantageous supply contracts on their behalf. In the U.S. market, the major gas sales contract between Kanngaz Producers, a subsidiary of Métro Gaz Marketing, and Tennessee Gas Transmission, entered its second phase with an increase in sales to 309 million cubic meters annually from 52 million. Beginning in 1990, sales should reach 1,300 million cubic meters per year.

Capital expenditures
(in millions of \$)



The reduction in capital expenditures illustrates the maturity of our subsidiaries' distribution systems.

Financial Review

Net income

Net income in 1988 was \$62,369,000, compared to \$60,812,000 in 1987 and \$58,029,000 in 1986. The increase in net income was 2.5% in 1988 and 4.8% in 1987. Given the decrease in the authorized rates of return for our regulated subsidiaries, the increase in 1988 net income was largely due to the reinvestment of 1987 earnings. The increase in 1987 net income resulted from the investment of proceeds from the common share issue completed in October 1986.

Earnings per share grew modestly to \$1.20 in 1988 from \$1.18 in 1987. Prior to the dilution resulting from an increase in the number of shares outstanding, 1986 earnings per share amounted to \$1.43.

The return on shareholders' equity was 11.4% in 1988, compared to 11.3% in 1987 and 16.1% in 1986. The disappointing decision by the Régie du gaz naturel which granted to Gaz Métropolitain a 13.5% rate of return for 1988 and 1989, compared to 13.8% in 1987 and 15.25% in 1986, offset efforts made to increase the rate of return on other Noverco assets.

Revenues

Revenues exceeded one billion dollars for the first time in 1988, reaching \$1,033,571,000, or \$49,202,000 more than in 1987. This translated into an increase of 5.0% compared with an increase of 5.9% recorded in 1987.

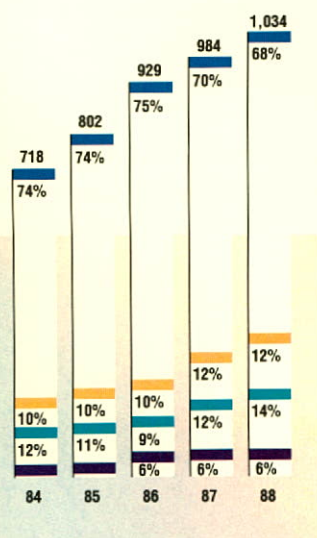
Most of the growth was achieved in gas sales, mainly by Gaz Métropolitain. Investment income, meanwhile, was less affected in 1988 than in 1987 by the reduction in the market value of preferred shares held as short-term investments. The tax legislation changes made by the Federal government which had caused preferred share prices to fall until March 1988 led to a sustained price recovery. Finally, other revenues, derived mainly from GazPlus activities increased 5.2% in 1988 to reach \$16,257,000.

Gas sales increased 5.7% in 1987 and 9.6% in 1988 attaining 5,551 million cubic meters in the latter year. While the 1987 increase was due mainly to the acquisition of Northern New England Gas and the start-up of Métro Gaz Marketing, the 1988 increase is accounted for by higher sales from each of the subsidiaries. On the strength of its success in the industrial sector, Gaz Métropolitain's sales rose 3.0% or 143 million cubic meters despite strong competition from oil prices. Northern New England Gas increased its sales by about 7.4%. This increase pertains as much to the industrial sector as to the commercial and residential sectors. Finally, Métro Gaz Marketing recorded a five-fold increase to more than 400 million cubic meters as a result of expanding gas deliveries to the United States.

Costs and expenses

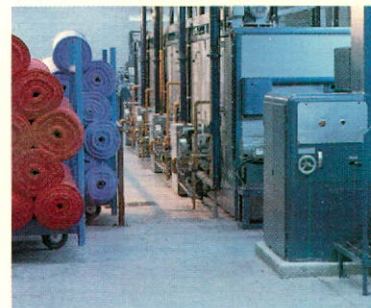
The cost of gas was up only \$12,805,000 in 1988 or 1.9% which is five times less than the increase in volume sold. This reflects falling natural gas prices which continued in 1988 on the heels of deregulation and weak international oil prices. The decrease in natural gas prices was necessary to allow our subsidiaries to meet customers needs and thereby achieve their sales objectives. The cost of natural gas fell to 69.5% of revenues from gas sales in 1988, compared with approximately 75.5% in 1986. As a result, gas distributors have a greater incentive to control their operating costs as they are a larger component of the final price to the consumer.

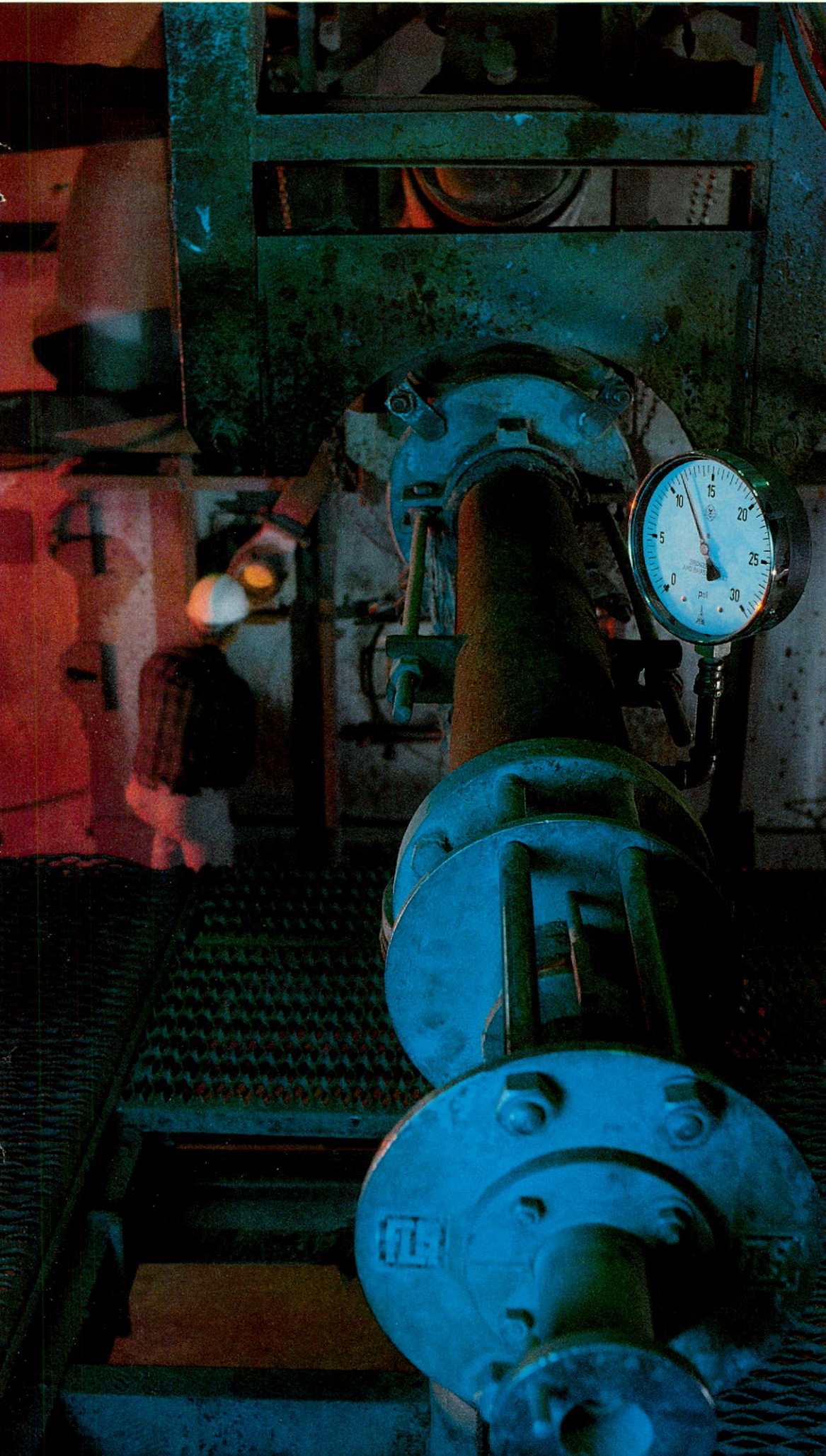
Revenue distribution
(in millions of \$)



- Cost of gas
- Operations/maintenance/administration
- Others
- Net income

By far the major use of revenues is for natural gas purchases, requiring the negotiation of the lowest possible prices from suppliers.





Métro Gaz Marketing, based in Calgary, can negotiate gas supply contracts directly with Western Canadian producers. Lafarge Ciment of Saint-Constant, a major Gaz Métropolitain customer, used Métro Gaz Marketing expertise to negotiate a contract for some 20 million cubic meters of natural gas.

*Smaller companies also call on the services of Métro Gaz Marketing for natural gas purchases. This is the case of Teinturerie Élite of Drummondville which signed a contract for 5 million cubic meters of natural gas.
(preceding page)*

Noverco holds an 11.9% equity interest in Sceptre Resources Limited. Some of the company's gas is supplied to customers of our subsidiaries.

*Gaz Métropolitain is stepping up efforts to increase natural gas utilization in motor vehicles. A network of fifteen dealers distributes this product in Québec. Les Autobus Boucherville Inc. has already converted 45 vehicles to natural gas since 1985.
(following page)*



Operating, maintenance and administration expenses grew by \$7,080,000, or 5.9% in 1988, compared with an increase of \$25,778,000, or 27.4% in 1987. The increase last year was due primarily to the adoption of new capitalization policies and the addition of new activities.

Depreciation increased very slightly in 1988 following a 33.3% increase in the prior year. Large increases are no longer expected since our major subsidiary's distribution system has reached maturity. The same applies to financial costs which experienced their last major increases in 1987 and 1988 due to the expansion of gas systems.

The amount transferred to net income from rate stabilization accounts in 1988 was only \$1,898,000, compared with \$5,963,000 in 1987 and \$10,702,000 in 1986. The decrease in the past two years is due mainly to the fact that the excess revenue over the authorized return is no longer included in the rate stabilization accounts.

Income taxes totalled \$14,282,000 in 1988, compared with \$1,816,000 and \$533,000 in 1987 and 1986. The reason for this significant increase is that during 1988 Gaz Métropolitain used up all of its deferred tax credits from previous acquisitions. It is expected that the income taxes payable will be even higher beginning in 1989 because the effective tax rate will be close to the combined base rate, estimated at 34.0%.



Changes in financial position

Cash generated from operating activities, which rose 28.2% in 1988, compared to a 26.0% increase in 1987, reached \$123,968,000 in 1988, demonstrating that Noverco can generate significant funds internally.

Meanwhile, \$32,300,000 was obtained in 1988 through external financing principally through an increase in debt. In this respect, the year bears little resemblance to the two preceding years in which major financings were undertaken, including long-term debt, preferred shares and common shares required as a result of the accelerated expansion of gas systems.

In addition to the payment of dividends totalling \$39,594,000, an amount of \$78,987,000 was committed to the expansion of gas systems and \$21,476,000 towards the acquisition of portfolio investments, including the purchase of additional common shares of Sceptre Resources Ltd. The gradual decrease in capital expenditures is another indication that the growth in our major subsidiary's system is coming to an end.

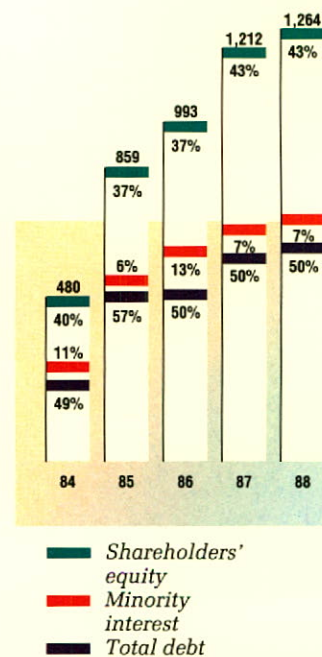
At September 30, 1988, Noverco held cash and short-term investments of \$74,424,000, or \$3,508,000 more than in 1987. These funds are available for its development and diversification plan.

Financing

Early in the 1988 fiscal year, Gaz Métropolitain successfully completed a \$50,000,000 issue of 10-year debentures bearing interest at 11.0%. In addition, during the summer, Gaz Métropolitain launched a \$200,000,000 commercial paper program which has already provided substantial savings compared with banker's acceptances used previously.

In addition, 341,269 common shares were issued in 1988 to employees under various existing plans for a total consideration of \$3,763,000.

Financial structure
(in millions of \$)



Noverco's excellent financial structure provides the required flexibility for future business development.

Lastly, under its common share repurchase program which expired in November 1988, Noverco repurchased 93,300 of its common shares for cancellation at an average unit cost of \$10.98.

Dividends

Noverco's quarterly dividend was maintained at \$0.19 per share in 1988 for an annual payment of \$0.76 per share, compared with \$0.75 in 1987. The payout ratio was approximately 64% in both 1988 and 1987, and is comparable to most companies in the same industry.

Financial position

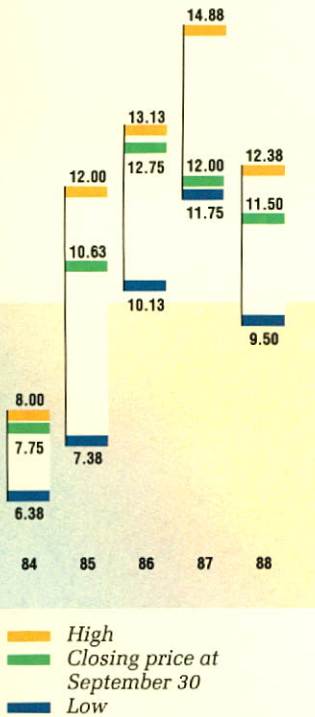
Debt accounted for only 50% of Noverco's capitalization at September 30, 1988, the same level as last year. This debt ratio provides Noverco with good financial flexibility for the achievement of its future plans. Interest coverage at year-end was 2.2, the same as in 1987.

Common shares

Noverco common shares closed at \$11.50 at the end of the 1988 year, a drop of \$0.50 from the start of the year. This 4.0% decrease is due to bearish sentiment in stock markets following the October 1987 crash and the rise in interest rates during the past 12 months.

Trading volume for common shares totalled 11,360,000 in 1988, compared with 13,750,000 in 1987. We have witnessed exceptionally high levels of trading activity during the past two years due to the major changes in our shareholder base. Given that approximately 25.0% of our shares are now publicly held, compared with 60.0% at the beginning of the 1987 fiscal year, it is expected that trading volumes will be lower in the future.

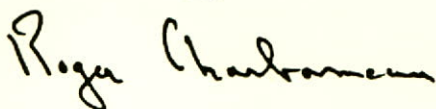
Share prices
(in \$)



Despite the stock market crash in October 1987, the price of the Noverco share decreased by only 4.0% during the 1988 fiscal year.

| (in thousands of \$) | 1988 | 1987 |
|--|--------------------|--------------------|
| ASSETS | | |
| Current assets | | |
| Cash | \$ 8,436 | \$ — |
| Short-term investments (at market value) | 65,988 | 70,916 |
| Trade accounts and other receivables | 57,737 | 57,658 |
| Inventories (Note 2) | 93,094 | 73,069 |
| Prepaid expenses | 5,599 | 3,687 |
| | 230,854 | 205,330 |
| Portfolio investments | | |
| (market value: \$55,135 in 1988, \$37,172 in 1987) | 58,380 | 37,674 |
| Fixed assets (Note 3) | 961,516 | 918,047 |
| Deferred charges (Note 4) | 134,471 | 140,822 |
| Other assets (Note 5) | 35,527 | 30,377 |
| | \$1,420,748 | \$1,332,250 |
| LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY | | |
| Current liabilities | | |
| Short-term borrowings | \$ 34,591 | \$ 24,210 |
| Accounts payable and accrued liabilities | 136,288 | 119,882 |
| Deferred revenues | 8,100 | — |
| Income taxes payable | 12,465 | 573 |
| Long-term debt due within one year | 9,654 | 14,025 |
| | 201,098 | 158,690 |
| Long-term debt (Note 6) | 591,621 | 569,498 |
| Minority interest (Note 7) | 89,001 | 89,349 |
| Shareholders' equity | | |
| Capital stock (Note 8) | 392,767 | 389,704 |
| Contributed surplus | 7,656 | 7,636 |
| Retained earnings | 140,602 | 118,151 |
| Exchange adjustment (Note 9) | (1,997) | (778) |
| | 539,028 | 514,713 |
| | \$1,420,748 | \$1,332,250 |

On behalf of the Board:



Roger Charbonneau, Director



Marcel Dutil, Director

Consolidated Balance Sheet

As at September 30

Consolidated Statement of Income

Fiscal years ended
September 30

| (in thousands of \$) | 1988 | 1987 | 1986 |
|--|------------------|------------------|------------------|
| Revenues | | | |
| Gas sales | \$1,011,293 | \$965,416 | \$918,930 |
| Investments (Note 10) | 6,021 | 3,498 | — |
| Other | 16,257 | 15,455 | 10,132 |
| | 1,033,571 | 984,369 | 929,062 |
| Expenses | | | |
| Cost of gas | 703,233 | 690,428 | 693,875 |
| Operations, maintenance and administration | 126,986 | 119,906 | 94,128 |
| Depreciation | 50,644 | 49,245 | 36,956 |
| Interest on long-term debt | 65,760 | 56,319 | 47,025 |
| Other financial expenses | 4,880 | 3,433 | 1,876 |
| | 951,503 | 919,331 | 873,860 |
| Income before the following items | 82,068 | 65,038 | 55,202 |
| Rate stabilization | 1,898 | 5,963 | 10,702 |
| Income taxes (Note 11) | (14,282) | (1,816) | (533) |
| Minority interest | (7,315) | (8,373) | (7,342) |
| Net income | \$ 62,369 | \$ 60,812 | \$ 58,029 |
| Earnings per share | \$ 1.20 | \$ 1.18 | \$ 1.43 |

Consolidated Statement of Retained Earnings

Fiscal years ended
September 30

| (in thousands of \$) | 1988 | 1987 | 1986 |
|--|------------------|------------------|------------------|
| Beginning balance | \$118,151 | \$ 98,304 | \$ 64,764 |
| Change | | | |
| Net income | 62,369 | 60,812 | 58,029 |
| Dividends | (39,594) | (38,938) | (21,384) |
| Premium paid on repurchase of common shares | (324) | — | — |
| Cost of issuing common shares, net of income taxes of \$1,599 | — | (2,027) | — |
| Cost of issuing preferred shares of a subsidiary | — | — | (1,767) |
| Reorganization costs, net of income taxes of \$1,331 | — | — | (1,338) |
| | 22,451 | 19,847 | 33,540 |
| Ending balance | \$140,602 | \$118,151 | \$ 98,304 |

| (in thousands of \$) | 1988 | 1987 | 1986 |
|--|-----------|-----------|-----------|
| Operating activities | | | |
| Net income | \$ 62,369 | \$ 60,812 | \$ 58,029 |
| Depreciation | 50,644 | 49,245 | 36,956 |
| Deferred income taxes | (945) | (1,696) | — |
| Rate stabilization | (1,898) | (5,963) | (10,702) |
| Gain on sale of portfolio investments | (720) | (2,053) | — |
| Cash flow | 109,450 | 100,345 | 84,283 |
| Change in current assets and liabilities (except liquidities) | 14,518 | (3,614) | (7,516) |
| | 123,968 | 96,731 | 76,767 |
| Financing activities | | | |
| Short-term borrowings | 10,381 | 4,794 | (23,322) |
| Repayment of long-term debt | (40,942) | (20,475) | (96,215) |
| Long-term debt | 60,450 | 97,420 | 125,000 |
| Minority interest | (328) | (37,379) | 72,348 |
| Repurchase of common shares | (1,024) | — | — |
| Issuance of common shares | 3,763 | 124,258 | 20,518 |
| Reorganization costs | — | — | (1,338) |
| | 32,300 | 168,618 | 96,991 |
| Investment activities | | | |
| Acquisition of portfolio investments | (21,476) | (40,652) | (3,993) |
| Sale of portfolio investments | 1,467 | 9,972 | — |
| Purchase of fixed assets | (78,987) | (90,938) | (107,954) |
| Deferred charges | (9,713) | (22,672) | (32,641) |
| Business acquisition | — | (11,257) | — |
| Other assets | (4,499) | (1,492) | — |
| Other | 42 | (217) | — |
| | (113,166) | (157,256) | (144,588) |
| Dividends | (39,594) | (38,938) | (28,124) |
| Change in cash and short-term investments | 3,508 | 69,155 | 1,046 |
| Beginning balance | 70,916 | 1,761 | 715 |
| Ending balance | \$ 74,424 | \$ 70,916 | \$ 1,761 |

Consolidated Statement of Changes in Financial Position

Fiscal years ended
September 30

To the Shareholders of Noverco Inc.

We have examined the consolidated balance sheet of Noverco Inc. as at September 30, 1988 and the consolidated statements of income, retained earnings and changes in financial position for the year then ended. Our examination was made in accordance with generally accepted auditing standards, and accordingly included such tests and other procedures as we considered necessary in the circumstances.

In our opinion, these consolidated financial statements present fairly the financial position of Noverco Inc. as at September 30, 1988 and the results of its operations and changes in its financial

position for the year then ended in accordance with generally accepted accounting principles applied on a basis consistent with that of the preceding year.

Samson Bélair
Chartered Accountants

Poissant Richard
Thorne Ernst & Whinney
Chartered Accountants

Montréal, Canada
November 2, 1988

Auditors' Report

Notes to Consolidated Financial Statements

September 30, 1988
(Amounts expressed in thousands of dollars)

1. SUMMARY OF SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES

a) Financial statements

The consolidated financial statements group together the accounts of Noverco and all of its subsidiaries. These financial statements do not present segmented information as most of Noverco's operations have been performed in one field of activity and in one geographical area.

b) Regulation

The majority of Noverco's activities are related to the distribution of natural gas by pipeline. Therefore, most of its operations are subject to the supervision and control of regulatory bodies, namely the Régie du gaz naturel du Québec in the case of the subsidiary Gaz Métropolitain.

These authorities regulate the rates for gas sales, gas system development and marketing activities. The rates for gas sales are established to allow the regulated subsidiaries to cover their operating expenses and to obtain a reasonable return on investment recognized by these regulatory bodies as an element of gas distribution activities.

In addition, these regulatory bodies exercise their power by rendering decisions that affect the adoption and use of certain accounting practices by these subsidiaries that differ from those otherwise used in unregulated businesses, most notably with respect to certain deferred charges, fixed assets and depreciation, income taxes, rate stabilization accounts and pension plans.

c) Investments

Short-term investments are accounted for at the lower of book value and market value. Portfolio investments are accounted for at their acquisition cost.

d) Inventories

Natural gas in storage is evaluated at the lower of cost and net realizable value. Cost is determined by the first-in first-out basis. Inventories of materials and supplies are carried at the lower of average cost and replacement value.

e) Fixed assets

Fixed assets are accounted for at acquisition cost, including direct costs, general and administrative expenses and interest on funds used for certain construction projects.

Upon retirement, the historical cost of fixed assets and their retirement costs are charged to accumulated depreciation. Under this method, no gain or loss on the disposal of assets is recognized.

Depreciation is calculated using the straight-line method at rates established according to the

estimated useful life of the assets. These rates are subject to periodic revisions by regulatory bodies.

f) Deferred charges

Noverco defers certain charges that are amortized using the straight-line method over various periods for which the weighted average is eight years. The majority of these costs are taken into account in the establishment of gas sales rates.

g) Goodwill

Goodwill represents the premium paid over book value for businesses acquired and is amortized over periods not exceeding 40 years using the straight-line method.

h) Rate stabilization accounts

To compensate for the unpredictable and uncontrollable effects of certain events on its operations, the subsidiary Gaz Métropolitain is authorized to maintain various rate stabilization accounts, the balances of which are to be used to eliminate the effects of inverse conditions in future years.

i) Conversion of foreign currency

Long-term debts payable in foreign currency are converted into Canadian dollars at the exchange rate in effect at year-end or, if applicable, at foreign exchange contract rates. Unrealized exchange gains or losses are reported on the balance sheet as deferred charges and are amortized over the balance of the reimbursement periods.

The assets and liabilities on the balance sheet of the self-sustained foreign subsidiary Northern New England Gas Corporation are converted into Canadian dollars at the exchange rate in effect at the balance sheet date. Revenues and expenses are converted at the weighted average exchange rate in effect during the fiscal year. Unrealized exchange gains and losses resulting from this conversion are deferred and reported under "Exchange Adjustment" in Shareholders' Equity.

j) Revenues

Revenues from gas sales include estimated volumes delivered but not yet billed at year-end.

Moreover, revenues originating from the subsidiary Gaz Métropolitain are reduced, if applicable, by the excess of its earnings over its authorized rate of return (i.e. the excess earnings account) that must be reimbursed to the customers.

Investment revenue is comprised of both short-term and portfolio investments. Other revenues are principally attributable to the activities of the GazPlus Limited Partnership.

k) Income taxes

Noverco claims, for income tax purposes, capital cost allowances and certain other deductions exceeding the amounts recorded, thereby deferring to future years income taxes that would otherwise be payable.

With regard to the subsidiary Gaz Métropolitain, deferred income taxes are not recorded as only income taxes payable are included in the computation of its gas sales rates.

l) Pension plans

The subsidiary Gaz Métropolitain imputes to its results the contributions made using the capitalization method that conforms to the regulatory practice of including the contribution payments in the service cost.

m) Earnings per share

Earnings per common share are based on the weighted average number of common shares outstanding during the fiscal year.

2. INVENTORIES

| | 1988 | 1987 |
|------------------------|-----------------|-----------------|
| Natural gas | \$82,063 | \$62,759 |
| Materials and supplies | 11,031 | 10,310 |
| | \$93,094 | \$73,069 |

3. FIXED ASSETS

| | 1988 | | 1987 | |
|-----------------------|--------------------|--------------------------|-------------------|-------------------|
| | Cost | Accumulated depreciation | Net | Net |
| Storage | \$ 19,435 | \$ 6,094 | \$ 13,341 | \$ 11,607 |
| Transmission | 306,463 | 36,062 | 270,401 | 283,062 |
| Distribution | 1,061,170 | 112,844 | 948,326 | 905,205 |
| General installations | 87,853 | 26,606 | 61,247 | 64,777 |
| Other | 13,452 | 5,986 | 7,466 | 7,797 |
| | 1,488,373 | 187,592 | 1,300,781 | 1,272,448 |
| Government grants | 377,931 | 38,666 | 339,265 | 354,401 |
| | \$1,110,442 | \$148,926 | \$ 961,516 | \$ 918,047 |

Depreciation rates applied in 1988 range from 1.95% to 24.0%. The application of the individual rates on each type of fixed asset results in an average rate of 3.38% in 1988 (3.59% in 1987). Depreciation for the fiscal year is \$32,896 (\$31,317 in 1987).

Capitalized interest for the fiscal year totals \$2,518 (\$6,273 in 1987), and capitalized overhead and

administrative expenses amount to \$12,129 (\$14,400 in 1987).

Grants received under various government programs in the amount of \$565 were recorded as a reduction in fixed asset costs during the fiscal year (\$2,111 in 1987).

4. DEFERRED CHARGES

| | 1988 | 1987 |
|--|------------------|------------------|
| Costs related to gas distribution | \$109,544 | \$119,040 |
| Data processing development | 6,916 | 5,083 |
| Issuance costs of long-term debt | 6,013 | 6,334 |
| Unrealized loss on foreign currency conversion | 1,228 | 3,383 |
| Deferred income taxes | 1,491 | 2,599 |
| Other | 9,279 | 4,383 |
| | \$134,471 | \$140,822 |

Amortization for the fiscal year totals \$17,131 (\$17,308 in 1987).

5. OTHER ASSETS

| | 1988 | 1987 |
|-----------------------------|------------------|------------------|
| Goodwill | \$ 12,978 | \$ 14,244 |
| Rate stabilization accounts | 12,210 | 10,312 |
| Long-term receivables | 5,101 | 4,329 |
| Projects under development | 5,238 | 1,492 |
| | \$ 35,527 | \$ 30,377 |

Goodwill amortization amounts to \$617 in 1988 (\$620 in 1987).

6. LONG-TERM DEBT

| | 1988 | 1987 |
|--|-------------------|-------------------|
| Noverco | | |
| Term loan at a weighted average rate of 9.5% in 1988 (9.2% in 1987) (1) | \$ 10,000 | \$ 10,000 |
| GazPlus Limited Partnership | | |
| Term loan at a weighted average rate of 10.2% in 1988 (2) | 10,450 | — |
| Gaz Métropolitain | | |
| First mortgage bonds, maturing from 1990 to 1998, at a weighted average rate of 12.4% in 1988 (12.0% in 1987) (\$25,123 in 1988 and \$30,505 in 1987 payable in U.S. \$) | 71,192 | 81,400 |
| General mortgage bonds, maturing in 1989, at a weighted average rate of 6.0% in 1988 (6.0% in 1987) | 962 | 4,899 |
| Debentures, maturing from 1991 to 2007, at a weighted average rate of 12.0% in 1988 (12.1% in 1987) | 372,750 | 323,800 |
| Term loan at a weighted average rate of 9.5% in 1988 (8.6% in 1987) (3) | 110,000 | 135,000 |
| Other | 273 | 293 |
| | 555,177 | 545,392 |
| Northern New England Gas Corporation (issued in U.S. \$) | | |
| First mortgage bonds, maturing from 1988 to 2012, at a weighted average rate of 10.6% in 1988 (10.5% in 1987) | 7,004 | 7,617 |
| Notes at various rates, maturing from 1988 to 1992, at a weighted average rate of 10.5% in 1988 (9.2% in 1987) | 1,977 | 2,631 |
| Notes secured by all outstanding common shares of Vermont Gas Systems, 13.5%, maturing from 1990 to 1994 | 13,385 | 14,468 |
| Other | 1,217 | 1,315 |
| | 23,583 | 26,031 |
| Métro Gaz Marketing | | |
| Advance payable, without interest, reimbursable as per volume of gas sold | 2,065 | 2,100 |
| | 9,654 | 14,025 |
| Due within one year | \$ 591,621 | \$ 569,498 |

Capital repayments to be made during the next five years are as follows:

1989: \$ 9,654
 1990: \$13,447
 1991: \$60,658
 1992: \$ 9,500
 1993: \$76,967

- 1) Noverco may borrow up to \$10,000 under a term loan maturing in 1993 and bearing interest at a floating rate.
- 2) GazPlus Limited Partnership may borrow up to \$15,000 under a term loan maturing in 1993 and bearing interest at a floating rate.

3) Gaz Métropolitain may borrow up to \$200,000 under a term loan maturing in 1998 and bearing interest at a floating rate. No reimbursement is due until 1995. These notes are equally ranked and have the same covenants as the debentures.

4) Gaz Métropolitain contracted two swaps that convert an amount of \$100,000 of floating rate loans at a fixed rate. These swaps, of \$50,000 each, expire in 1989 and 1990 and result in fixed interest rates of 12.67% and 12.52%, respectively.

7. MINORITY INTEREST

Minority interest consists of preferred shares of a subsidiary.

Maximum redemption obligations during the next five fiscal years are as follows:

1989: \$ 800
 1990: \$ 800
 1991: \$1,175
 1992: \$1,550
 1993: \$1,550

8. CAPITAL STOCK

a) Authorized

The authorized capital of Noverco is comprised of an unlimited number of first rank preferred shares, second rank preferred shares and common shares, all without par value.

b) Common shares issued

| | 1988 | | 1987 | |
|--|------------|-----------|------------|-----------|
| | Number | Amount | Number | Amount |
| Beginning balance | 51,933,615 | \$389,704 | 41,903,802 | \$261,820 |
| Change | | | | |
| Issuance at cash | — | — | 9,850,000 | 125,588 |
| Issuance to employees at cash | 301,822 | 3,329 | 149,444 | 1,940 |
| Issuance at exercise of stock option | 39,447 | 434 | 30,369 | 356 |
| Repurchase for cancellation | (93,300) | (700) | — | — |
| | 247,969 | 3,063 | 10,029,813 | 127,884 |
| Ending balance | 52,181,584 | \$392,767 | 51,933,615 | \$389,704 |
| Weighted average of shares outstanding | 52,066,483 | | 51,703,086 | |

c) Common share issue plans

At September 30, 1988, 769,188 shares (821,010 in 1987) are reserved for various stock savings plans offered to employees and officers. These shares are issued at a subscription price close to the market value at the issue date.

In addition, 662,933 shares at September 30, 1988 (702,380 in 1987) are reserved for the stock option plan for certain officers. The options can be exercised by block during a ten-year period following the date where the options were granted at a price equivalent to the market price at this date.

9. EXCHANGE ADJUSTMENT

The change of \$1,219 reflects the impact of the exchange rate variation during the fiscal year on the net assets of a foreign subsidiary.

10. INVESTMENT REVENUE

| | 1988 | 1987 | 1986 |
|---|----------------|----------------|------------|
| Interest | \$1,812 | \$ 130 | \$— |
| Dividends | 5,153 | 4,862 | — |
| Gain on sale of investments | 720 | 2,053 | — |
| Unrealized loss on short-term investments | (1,664) | (3,547) | — |
| | \$6,021 | \$3,498 | \$— |

11. INCOME TAXES

Income taxes reflect an effective tax rate of 17.0% (2.6% in 1987 and 0.8% in 1986) while the combined income tax rate is 40.4% (42.0% in 1987 and 41.6% in 1986). This spread results almost exclusively from deferred income taxes that were not recorded by the subsidiary Gaz Métropolitain.

At September 30, 1988, the unrecorded deferred income taxes for Gaz Métropolitain amount to \$161,072 (\$143,831 in 1987 and \$115,867 in 1986). Income taxes reported in the Income Statements include an income tax credit of \$945 in 1988 (\$1,696 in 1987 and none in 1986).

12. PENSION PLANS

Noverco contributes to defined benefit pension plans for which the contributions amounted to \$2,346 in 1988 (\$4,352 in 1987). If the generally accepted accounting method had been followed, a supplementary amount of \$363 would have been imputed to 1988 income.

Based on the last independent actuarial valuation, the actuarial value of the constituted benefits was \$53,715 using the regulatory basis (and \$59,965 using the generally accepted accounting method) while the true market value of the assets was \$60,662.

13. EXCESS EARNINGS ACCOUNT

The surplus earnings return for the subsidiary Gaz Métropolitain in fiscal year 1988 was based on the authorized rate of return for the 24-month period from October 1, 1987 to September 30, 1989, using the regulatory method up to this date. The Régie du Gaz naturel du Québec (Régie) will not give its

definitive ruling on excess earnings until the end of this period. With regard to the surplus earnings of fiscal years 1986 and 1987, the subsidiary submitted its calculations to the Régie who has not yet rendered its decision on these matters.

14. OTHER INFORMATION

In accordance with several contracts expiring in 1989, approximately 20% of Noverco's gas sales are made to five major customers.

Virtually all of Noverco's gas supplies are procured from three suppliers in accordance with long-term contracts.

15. CONTINGENT LIABILITIES

A lawsuit in the amount of \$16,300 was instituted against Gaz Métropolitain, consisting of a claim for damages to annul a deed of sale for a piece of land. Gaz Métropolitain contested the lawsuit and has been advised by its attorneys that it has a valid defence to offer. In the event that the subsidiary must absorb the costs resulting from this situation, these costs would be accounted for as a prior year adjustment.

Legal action could be instituted against Northern New England Gas Corporation conjointly with other companies, under the U.S. Environment Act on the basis of the discovery of pollutants in a piece of land that it previously owned. It is impossible at this time to determine the outcome in the event of a lawsuit.

16. RELATED PARTY

During the fiscal year, Noverco purchased natural gas from SOQUIP in the amount of \$41,235 (\$39,631 in 1987).

17. COMPARATIVE FIGURES

Certain 1987 and 1986 comparative figures have been reclassified to conform with the presentation of the financial statements adopted for fiscal year 1988.

Consolidated Financial Statistics

12 months ended
September 30

| (in thousands of \$, except for per share data) | 1988 | 1987 | 1986 | 1985 |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|------------------|
| Summary of results | | | | |
| Revenues | | | | |
| Sales of gas | \$1,011,293 | \$ 965,416 | \$ 918,930 | \$794,244 |
| Investments | 6,021 | 3,498 | — | — |
| Other | 16,257 | 15,455 | 10,132 | 7,258 |
| | 1,033,571 | 984,369 | 929,062 | 801,502 |
| Expenses | | | | |
| Cost of gas | 703,233 | 690,428 | 693,875 | 596,440 |
| Operations, maintenance and administration | 126,986 | 119,906 | 94,128 | 82,149 |
| Depreciation | 50,644 | 49,245 | 36,956 | 27,549 |
| Financial expenses | 70,640 | 59,752 | 48,901 | 41,487 |
| | 951,503 | 919,331 | 873,860 | 747,625 |
| Income before the following items | 82,068 | 65,038 | 55,202 | 53,877 |
| Rate stabilization | 1,898 | 5,963 | 10,702 | (3,633) |
| Income taxes | (14,282) | (1,816) | (533) | (8,643) |
| Minority interest | (7,315) | (8,373) | (7,342) | (5,161) |
| Net income | \$ 62,369 | \$ 60,812 | \$ 58,029 | \$ 36,440 |
| Rate of return on common shareholders' equity | 11.4% | 11.3% | 16.1% | 16.5% |
| Total assets | \$1,420,748 | \$1,332,250 | \$1,114,614 | \$986,182 |
| Changes in financial position | | | | |
| Operating activities | \$ 123,968 | \$ 96,731 | \$ 76,767 | \$103,084 |
| Financing activities | 32,300 | 168,618 | 96,991 | 164,634 |
| Investing activities | (113,166) | (157,256) | (144,588) | (241,682) |
| Dividends | (39,594) | (38,938) | (28,124) | (20,518) |
| Net increase (decrease) in cash and short-term investments | \$ 3,508 | \$ 69,155 | \$ 1,046 | \$ 5,518 |
| Financial structure | | | | |
| Short-term borrowings | \$ 44,245 | \$ 38,235 | \$ 32,654 | \$ 52,200 |
| Long-term debt | 591,621 | 569,498 | 465,675 | 440,666 |
| Minority interest | 89,001 | 89,349 | 126,706 | 52,615 |
| Shareholders' equity | 539,028 | 514,713 | 367,782 | 313,700 |
| | \$1,263,895 | \$1,211,795 | \$ 992,817 | \$859,181 |
| Statistics per common share | | | | |
| Earnings (\$) | 1.20 | 1.18 | 1.43 | 1.20 |
| Dividends paid (\$) | 0.76 | 0.75 | 0.69 | 0.64 |
| Dividend growth rate (%) | 1.33 | 8.70 | 7.81 | 4.92 |
| Dividend payout ratio (%) | 63.48 | 64.03 | 48.47 | 56.31 |
| Market price at year-end (\$) | 11.50 | 12.00 | 12.75 | 10.63 |
| Book value at year-end (\$) | 10.33 | 9.91 | 8.78 | 7.94 |
| Market-to-book premium (%) | 11.33 | 21.09 | 45.22 | 33.88 |
| Number of shares traded (in thousands) | 11,360 | 13,750 | 12,520 | 10,189 |
| Number of outstanding shares (in thousands) | | | | |
| weighted average | 52,066 | 51,703 | 40,570 | 30,497 |
| at year-end | 52,166 | 51,934 | 41,904 | 39,531 |

| 1984 | 1983 | 1982 | 1981 | 1980 | 1979 | 1978 |
|------------|------------|-----------|-------------|-----------|------------|-----------|
| \$711,662 | \$604,453 | \$457,931 | \$387,070 | \$277,310 | \$ 241,569 | \$208,654 |
| — | — | — | — | — | — | — |
| 6,572 | 5,235 | 5,683 | 4,046 | 3,545 | 3,976 | 3,738 |
| 718,234 | 609,688 | 463,614 | 391,116 | 280,855 | 245,545 | 212,392 |
| 532,132 | 463,211 | 356,110 | 307,203 | 211,998 | 184,110 | 158,181 |
| 70,077 | 65,016 | 52,443 | 39,916 | 33,869 | 29,263 | 26,043 |
| 20,645 | 20,582 | 15,838 | 12,543 | 11,080 | 9,728 | 8,117 |
| 30,328 | 28,389 | 21,346 | 19,458 | 15,612 | 14,520 | 14,101 |
| 653,182 | 577,198 | 445,737 | 379,120 | 272,559 | 237,621 | 206,442 |
| 65,052 | 32,490 | 17,877 | 11,996 | 8,296 | 7,924 | 5,950 |
| (10,143) | 4,900 | 1,130 | — | — | — | — |
| (19,253) | (2,722) | — | — | — | — | — |
| (5,212) | (5,276) | (4,650) | (2,396) | (2,465) | (2,518) | (1,644) |
| \$ 30,444 | \$ 29,392 | \$ 14,357 | \$ 9,600 | \$ 5,831 | \$ 5,406 | \$ 4,306 |
| 16.2% | 18.3% | 12.2% | 11.6% | 8.0% | 10.1% | 9.0% |
| \$565,607 | \$526,849 | \$446,033 | \$355,291 | \$309,387 | \$ 280,320 | \$260,638 |
| \$ 88,179 | \$ 82,760 | \$ 15,554 | \$ (13,280) | \$ 47,182 | \$ 19,794 | \$ 4,542 |
| 5,040 | 25,515 | 88,309 | 57,137 | (10,486) | 3,515 | 18,651 |
| (81,124) | (99,482) | (87,158) | (37,482) | (32,986) | (18,164) | (19,242) |
| (18,126) | (15,657) | (11,621) | (6,384) | (4,187) | (4,784) | (3,984) |
| \$ (6,031) | \$ (6,864) | \$ 5,084 | \$ (9) | \$ (477) | \$ 361 | \$ (33) |
| \$ 34,372 | \$ 29,275 | \$ 9,951 | \$ 31,918 | \$ 59,154 | \$ 28,827 | \$ 17,981 |
| 200,754 | 211,392 | 182,123 | 151,744 | 115,056 | 121,251 | 137,820 |
| 53,259 | 53,984 | 54,584 | 35,584 | 36,543 | 37,393 | 37,500 |
| 191,226 | 155,381 | 141,568 | 92,706 | 66,938 | 65,937 | 41,605 |
| \$479,611 | \$450,032 | \$388,226 | \$311,952 | \$277,691 | \$ 253,408 | \$234,906 |
| 1.07 | 1.12 | 0.73 | 0.64 | 0.42 | 0.50 | 0.43 |
| 0.61 | 0.57 | 0.48 | 0.35 | 0.35 | 0.40 | 0.30 |
| 7.02 | 18.75 | 37.14 | 0 | (14.29) | 33.33 | (0.50) |
| 59.54 | 53.27 | 80.94 | 66.55 | 71.81 | 88.49 | 92.52 |
| 7.75 | 7.00 | 5.75 | 4.90 | 6.75 | 5.75 | 6.00 |
| 6.55 | 5.90 | 5.42 | 5.16 | 4.80 | 4.72 | 4.18 |
| 18.32 | 18.64 | 6.09 | (5.31) | 40.63 | 21.82 | 43.54 |
| 3,236 | 3,547 | 1,505 | 878 | 1,270 | 313 | 240 |
| 28,551 | 26,231 | 19,723 | 15,033 | 13,959 | 10,781 | 9,959 |
| 29,188 | 26,329 | 26,109 | 17,959 | 13,959 | 13,959 | 9,959 |

Consolidated Operating Statistics

12 months ended
September 30

| | 1988 | 1987 | 1986 | 1985 | 1984 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Gas deliveries (in millions of m³) | | | | | |
| Gaz Métropolitain | 4,989 | 4,846 | 4,789 | 4,054 | 3,573 |
| Northern New England Gas | 154 | 144 | — | — | — |
| Métro Gaz Marketing | 408 | 74 | — | — | — |
| Total (in millions of m³) | 5,551 | 5,064 | 4,789 | 4,054 | 3,573 |
| Total (in millions of cf) | 195,957 | 178,759 | 169,056 | 143,110 | 126,130 |
| Gas customers | | | | | |
| Gaz Métropolitain | 161,009 | 164,938 | 169,403 | 172,002 | 158,295 |
| Northern New England Gas | 18,077 | 16,716 | — | — | — |
| Métro Gaz Marketing | 20 | 6 | — | — | — |
| Total | 179,106 | 181,660 | 169,403 | 172,002 | 158,295 |
| System (km) | | | | | |
| Distribution | | | | | |
| Gaz Métropolitain | 5,399 | 5,298 | 5,168 | 4,951 | 3,347 |
| Northern New England Gas | 428 | 402 | — | — | — |
| Total | 5,827 | 5,700 | 5,168 | 4,951 | 3,347 |
| Transmission | | | | | |
| Gaz Métropolitain | 653 | 653 | 648 | 631 | — |
| Northern New England Gas | 89 | 89 | — | — | — |
| Total | 742 | 742 | 648 | 631 | — |
| Total | 6,569 | 6,442 | 5,816 | 5,582 | 3,347 |
| Fixed assets (in millions of \$) | | | | | |
| Gross fixed assets | | | | | |
| Gaz Métropolitain | 1,052 | 989 | 926 | 835 | 511 |
| Northern New England Gas | 40 | 41 | — | — | — |
| Other | 18 | 15 | — | — | — |
| Total | 1,110 | 1,045 | 926 | 835 | 511 |
| Capital expenditures | | | | | |
| Gaz Métropolitain | 73 | 86 | 108 | 138 | 66 |
| Northern New England Gas | 4 | 4 | — | — | — |
| Other | 2 | 1 | — | — | — |
| Total | 79 | 91 | 108 | 138 | 66 |
| Number of employees | | | | | |
| Noverco | 14 | 14 | — | — | — |
| Gaz Métropolitain | 1,538 | 1,501 | 1,454 | 1,427 | 1,396 |
| Northern New England Gas | 102 | 104 | — | — | — |
| Métro Gaz Marketing | 8 | 7 | — | — | — |
| Other | 16 | 24 | 47 | 76 | 143 |
| Total | 1,678 | 1,650 | 1,501 | 1,503 | 1,539 |

Quarterly Consolidated Financial Statistics

| (in thousands of \$, except for per share data) | | | | | | | | |
|---|----------------|---------|----------------|---------|----------------|---------|-----------------|----------|
| | 1st quarter | | 2nd quarter | | 3rd quarter | | 4th quarter | |
| | 1988 | 1987 | 1988 | 1987 | 1988 | 1987 | 1988 | 1987 |
| Revenues* | 294,760 | 285,484 | 369,284 | 352,650 | 216,705 | 190,450 | 152,822 | 155,785 |
| Net income (loss) | 19,030 | 26,679 | 42,666 | 45,787 | 12,499 | 4,601 | (11,826) | (16,255) |
| Earnings (loss) | | | | | | | | |
| per share | 0.37 | 0.52 | 0.82 | 0.88 | 0.24 | 0.09 | (0.23) | (0.31) |
| Dividend paid | | | | | | | | |
| per share | 0.19 | 0.18 | 0.19 | 0.19 | 0.19 | 0.19 | 0.19 | 0.19 |
| Stock market price record: | | | | | | | | |
| High | 12.38 | 14.50 | 11.88 | 14.00 | 11.75 | 14.88 | 12.13 | 12.75 |
| Low | 9.50 | 12.88 | 11.00 | 12.75 | 10.25 | 12.00 | 11.00 | 11.75 |
| Close | 11.38 | 13.50 | 11.63 | 13.75 | 11.50 | 12.00 | 11.50 | 12.00 |
| Weighted average of outstanding shares (in thousands) | 51,964 | 51,229 | 52,039 | 51,814 | 52,090 | 51,864 | 52,147 | 51,909 |

* These figures have been reclassified to conform with the presentation adopted for fiscal year 1988.

| | Listing | Transfer Agent |
|----------------------|---|---|
| Common Shares | Montréal and Toronto Stock Exchanges Symbol: NVC | Montreal Trust (Montréal, Toronto, Winnipeg, Regina, Calgary, Vancouver) |

Additional Information

The annual meeting of shareholders will be held on Monday, January 23, 1989 at 10:00 a.m. at The Bonaventure International Hilton Hotel, 1 Place Bonaventure, Montréal.

Corporate Structure

(as at November 22, 1988)



Directors

René Bédard

Vice-President, General Counsel and Secretary Noverco Inc.

Jean F. Béïque

General Manager, Investments, C.N. Investment Division Canadian National Railway Company

André Caillé

President and Chief Executive Officer Gaz Métropolitain, inc.

Claude Castonguay

Chairman of the Board and Chief Executive Officer The Laurentian Group Corporation

Roger Charbonneau

Chairman of the Board Noverco Inc.

Claude J.E. Dupont

Lawyer Bélanger, Sauvé

Marcel Dutil

Chairman of the Board, President and Chief Executive Officer The Canam Manac Group Inc. and President and Chief Executive Officer Noverco Inc.

Gaz Métropolitain, inc.

André Caillé

President and Chief Executive Officer

Gaston LongVal

Assistant to the President and Vice-President, Human Resources

Hung Bui Quang

Vice-President, Corporate Affairs and Marketing

Jacques Caussignac

Vice-President, Sales and Services

Marc G. Fortier

Vice-President, Corporate Planning and Development Metropolitan Life Holding Company Limited

Pierre Fortier

Assistant Vice-President, Corporate Investment Caisse de dépôt et placement du Québec

Paul Gauthier

Vice-Chairman of the Board and President, Energy Division The Canam Manac Group Inc.

Philippe Girard

Vice-President Les Placements T.A.L. Ltée

Claude Lessard

President and Chief Executive Officer Cossette Communication Marketing Inc.

Robert Parizeau

President Sodarcan Inc.

Richard Pouliot

President and Chief Executive Officer SOQUIP

Michel Gourdeau

Vice-President, Gas Supply and Industrial Sales

Robert Normand

Vice-President, Finance and Regulatory Matters

Robert Vincent

Vice-President, Engineering and Distribution

GazPlus Limited Partnership

Michel Gourdeau

President

Officers

Roger Charbonneau

Chairman of the Board

Marcel Dutil

President and Chief Executive Officer

Joseph Baladi

Vice-President, Development

René Bédard

Vice-President, General Counsel and Secretary

Denis Aubin

Treasurer

Louise Legaré

Assistant Secretary

Céline Pelletier

Assistant Comptroller

Members of the Executive Committee

Roger Charbonneau
Marcel Dutil
Paul Gauthier
Robert Parizeau
Richard Pouliot

Members of the Human Resources Committee

Roger Charbonneau
Claude J.E. Dupont
Marcel Dutil
Marc G. Fortier
Paul Gauthier

Members of the Audit Committee

Jean F. Béïque
Philippe Girard
Robert Parizeau

Métro Gaz Marketing, inc.

Hewitt R. Douglas

President and Chief Executive Officer

Frederick G. Hulme

Vice-President

Edward D. Learoyd

Vice-President

Northern New England Gas Corporation

James H. Dodge

President and Chief Executive Officer

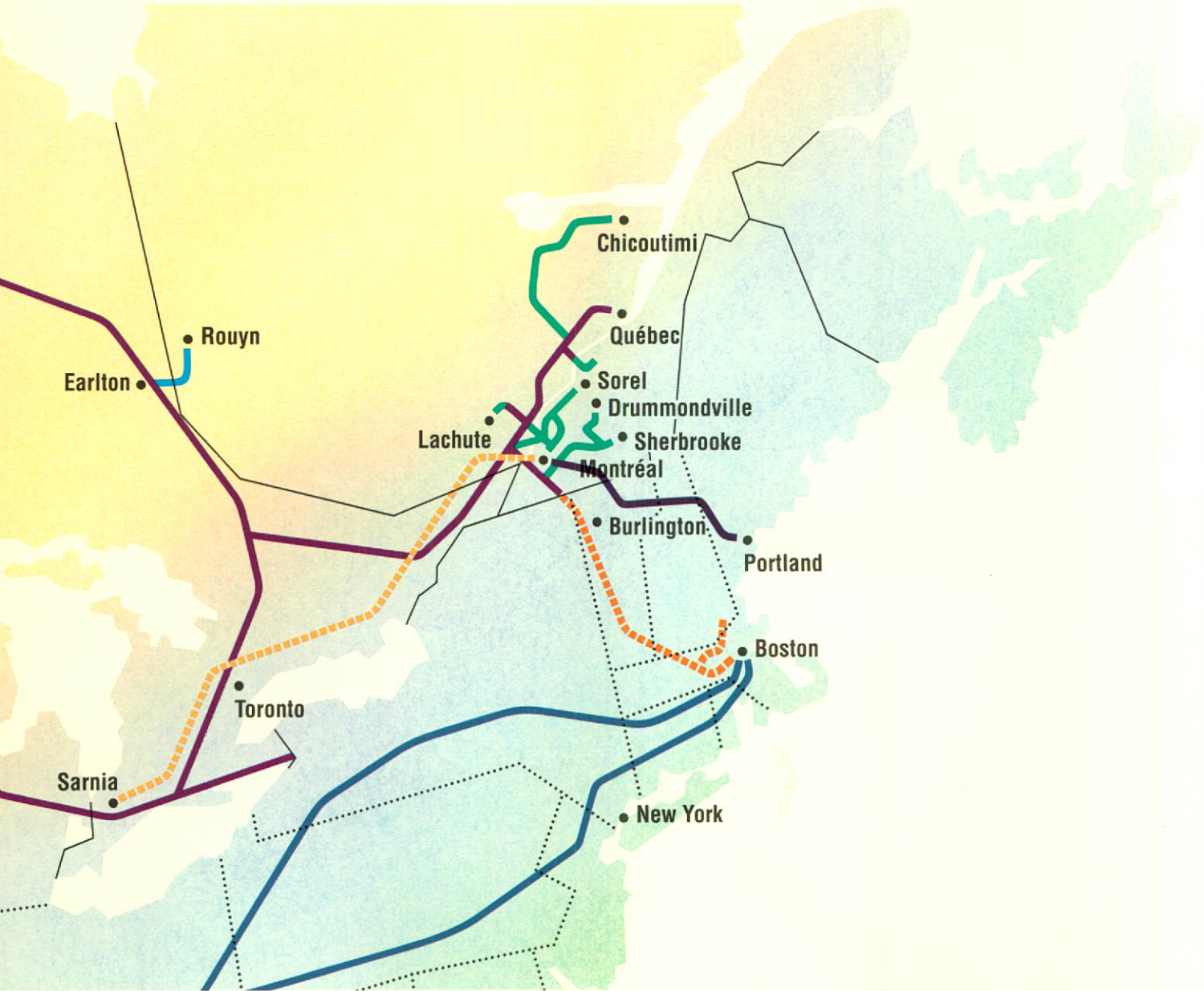
Douglas J. Wacek

Vice-President, Secretary and Treasurer

Directors and Officers of Noverco

Officers of Subsidiaries

Sites of Noverco's Operations



- Canadian transmission systems
- American transmission systems
- Gaz Métropolitain system
- Champion Pipe Line system
- - - Natural gas liquid pipeline (Soligaz)
- Montréal-Portland system
- - - Champlain gas pipeline

Noverco Inc.
1170 Peel Street
Suite 410
Montréal, Québec
H3B 4P2
(514) 393-2650

Gaz Métropolitain, inc.
1717 du Havre Street
Montréal, Québec
H2K 2X3
(514) 598-3755

Métro Gaz Marketing, inc.
Sun Life Plaza
144 Fourth Avenue S.W.
Suite 1810
Calgary, Alberta
T2P 3N4
(403) 294-1412

GazPlus Limited Partnership
1717 du Havre Street
Montréal, Québec
H2K 2X3
(514) 598-3768

Northern New England Gas Corporation
85 Swift Street
South Burlington, Vermont
05403
(802) 863-4511

If you wish to obtain additional copies of the Annual Report, please contact:

Noverco
Shareholder Relations Department
1170, Peel Street
Suite 410
Montréal, Québec
H3B 4P2
Tel.: (514) 393-2650

Le rapport annuel de Noverco est disponible en français et en anglais. Pour la version française, veuillez vous adresser à:

Noverco
Service de relations avec les actionnaires
1170, rue Peel
Bureau 410
Montréal (Québec)
H3B 4P2
Tél.: (514) 393-2650

La mission

Noverco est une compagnie publique à vocation nord-américaine formée dans le but d'acquérir, de financer et de gérer des entreprises d'envergure oeuvrant dans des secteurs diversifiés et reliées principalement au domaine énergétique.

L'année en bref

Premier trimestre

- *Recul du bénéfice net en raison de la baisse de la valeur marchande des placements temporaires*
- *Formation de GazPlus pour gérer et développer les activités non réglementées reliées à la distribution du gaz naturel*
- *Rachat de 93 300 actions au coût moyen de 10,98 \$ l'action dans le cadre d'un programme de rachat d'actions*
- *Transaction entre le Groupe Canam Manac Inc. et Unigesco qui amène le Groupe Canam Manac à détenir une participation de 22,7 % dans Noverco*

Deuxième trimestre

- *Progression des revenus de toutes les filiales du groupe*
- *Représentations de Noverco auprès du gouvernement fédéral pour qu'il accepte de modifier les mesures du projet de loi qui ont affecté négativement le marché des actions privilégiées*
- *Entrée de Pétromont dans le consortium Soligaz avec une participation de 25,0 %*

Troisième trimestre

- *Redressement de la valeur marchande du portefeuille de placements temporaires suite aux changements apportés par le ministre fédéral des Finances*
- *Concentration des efforts de Soligaz sur la phase de construction des réservoirs souterrains et augmentation de 25,0 % à 31,5 % de la participation de Noverco dans le consortium*
- *Achat de 2 952 000 actions ordinaires de Sceptre Ressources pour porter la participation de Noverco de 6,5 % à 11,5 % dans cette société*
- *Entrée en vigueur de la loi sur la Régie du gaz naturel qui adapte le contexte réglementaire de Gaz Métropolitain aux grands principes de la libéralisation de l'industrie gazière*

Quatrième trimestre

- *Augmentation de 22,7 % à 44,5 % de la participation du Groupe Canam Manac dans Noverco à la suite d'un échange de 11 369 909 actions ordinaires entre les actionnaires de Noverco et Canam Manac*
- *Décision de la Régie du gaz naturel d'accorder un taux de rendement de 13,5 % à Gaz Métropolitain pour les exercices 1988 et 1989*



Noverco entend accélérer son développement en conformité avec sa mission de compagnie de gestion dans l'énergie.

Pour y arriver, Noverco dispose de moyens importants:

Une base d'opération stable et rentable

Une situation financière saine caractérisée par des disponibilités de fonds significatives

Une équipe de gestion spécialisée dans le domaine de l'énergie

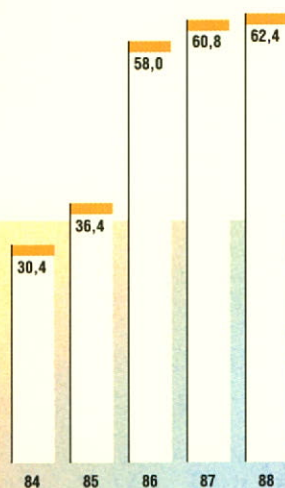
L'engagement et le soutien actif de ses principaux actionnaires



Faits saillants

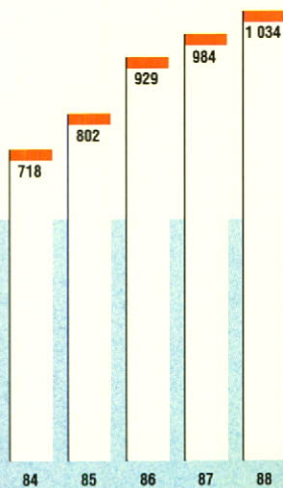
12 mois terminés
le 30 septembre

*B*énéfice net
(en millions de \$)



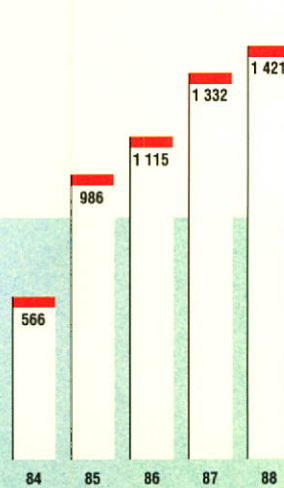
Le bénéfice net a continué de progresser dans un marché fortement concurrentiel.

*T*otal des revenus
(en millions de \$)



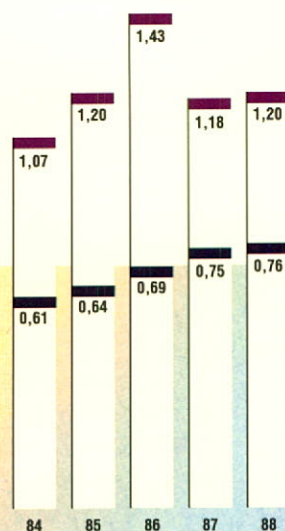
En progression constante, les revenus totaux de Noverco ont dépassé le cap du milliard de dollars en 1988.

*T*otal de l'actif
(en millions de \$)



Avec 1,4 milliard de dollars en 1988, l'actif de Noverco est deux fois et demie plus élevé que celui de 1984, témoignage d'une croissance remarquable.

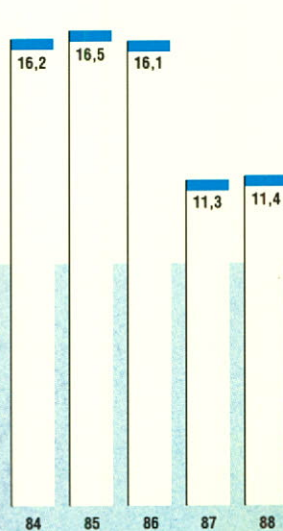
*B*énéfice et dividendes par action
(en \$)



■ Bénéfice par action
■ Dividendes payés par action

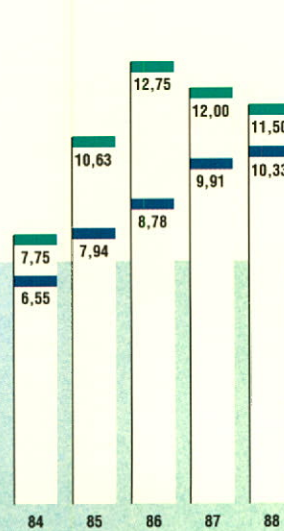
Le bénéfice par action a repris une évolution ascendante en 1988.

*T*aux de rendement sur l'avoir des actionnaires
(en %)



La diminution des taux de rendement accordés aux filiales réglementées est la principale cause de la stagnation du taux de rendement sur l'avoir des actionnaires en 1988.

*P*rix et valeur comptable de l'action
(en \$)



■ Prix de clôture au 30 septembre
■ Valeur comptable

Le faible excédent du prix de l'action sur la valeur comptable est une indication du potentiel du titre de Noverco.

Au cours de l'exercice 1988, Noverco a connu une croissance de son bénéfice net, poursuivi le développement des projets Champlain et Soligaz et augmenté sa participation dans Sceptre Resources Limited.

Il s'est également produit, au cours de l'année, un changement important dans l'actionnariat avec l'arrivée du Groupe Canam Manac.

Pour la prochaine année, Noverco se propose de réaliser des investissements importants et de poursuivre la rationalisation des activités existantes.

Résultats

Le bénéfice net de l'exercice a continué de progresser en 1988. Il a atteint 62 369 000 \$, ce qui correspond à une hausse de 2,5 % par rapport à celui de l'exercice précédent. Le bénéfice par action est en hausse de 1,7 %. Il est passé de 1,18 \$ à 1,20 \$ par action.

Les revenus ont augmenté de 5,0 % par rapport à ceux de 1987. Ils ont dépassé pour la première fois le cap du milliard de dollars et s'établissent à 1 033 571 000 \$ en 1988. Nos filiales, notamment Gaz Métropolitain, ont ainsi atteint leurs objectifs malgré la concurrence serrée qui s'est manifestée dans le marché de l'énergie.

La croissance de l'actif a été remarquable au cours des dernières années. Au 30 septembre 1988, il totalise 1 420 748 000 \$, ce qui est deux fois et demie celui du 30 septembre 1984.

En dépit de ces résultats, le taux de rendement sur l'actif des actionnaires est demeuré quasiment stable à 11,4 %. La diminution des taux de rendement accordés à nos filiales réglementées en est la principale cause.

L'action ordinaire de Noverco a clôturé l'année financière à 11,50 \$, en baisse d'environ 4,0 % par rapport au cours du début de l'exercice 1988. Le titre n'a pas été totalement

épargné par le krach boursier survenu au cours de l'exercice. Néanmoins, il a résisté mieux que beaucoup d'autres titres aux pressions à la baisse du marché boursier qui se sont depuis manifestées.

Développements

Dans le but de réaliser son projet de gazoduc, le consortium Champlain a multiplié les efforts auprès des organismes de réglementation pour satisfaire à toutes les exigences demandées. À l'instigation de la Federal Energy Regulatory Commission, tous les promoteurs des projets visant la desserte du Nord-Est américain en gaz naturel ont négocié des compromis afin d'accélérer le processus réglementaire. En s'intéressant à ce projet, Noverco cherche à diversifier ses activités dans le transport du gaz naturel et, principalement, à donner des moyens de développement accrus à sa filiale Northern New England Gas.

Dans une autre perspective de diversification, Noverco a augmenté sa participation dans le consortium Soligaz de 25,0 % à 31,5 %. Soligaz a entrepris des forages pour analyser les formations géologiques du terrain où l'on prévoit construire les réservoirs souterrains qui serviront à stocker le propane et le butane qui, dans un premier temps, proviendraient d'outre-mer. Par ailleurs, Soligaz poursuit ses efforts pour que le réseau canadien d'oléoducs soit modifié afin d'acheminer jusqu'à Montréal ces mêmes produits en provenance de l'Ouest.

Le développement d'une autre base de diversification nous a conduits à augmenter de 6,5 % à 11,9 % notre participation dans Sceptre Resources Limited. Nous avons, à cet effet, acheté 3 173 500 actions ordinaires de Sceptre Resources au prix moyen de 4,22 \$ l'action sur le marché boursier canadien. L'augmentation de sa participation donne à Noverco une position d'actionnaire important dans cette société d'exploration, de mise en valeur et de production de pétrole et de gaz naturel de l'Ouest canadien.



*Monsieur Roger
Charbonneau, Président
du conseil et
Monsieur Marcel Dutil,
Président et Chef
de la direction*

Changement dans l'actionnariat

Au cours de l'exercice 1988, le Groupe Canam Manac est devenu l'actionnaire principal de Noverco avec l'acquisition d'une participation de 44,5 % au capital-actions de Noverco suite à deux transactions importantes.

D'abord, le 1^{er} janvier 1988, Canam Manac a acquis la participation de 19,9 % détenue par Unigesco pour porter sa part à 22,7 %. Puis, le 12 août 1988, Canam Manac obtenait une participation additionnelle de 21,8 % dans Noverco à la suite de l'acceptation par un grand nombre d'actionnaires d'une offre d'échange de titres.

Fort de l'appui renouvelé de Canam Manac et de SOQUIP, Noverco entend accélérer son développement en conformité avec sa mission initiale de compagnie de gestion dans l'énergie. Cette intention se traduira par la mise en place et la réalisation d'un plan d'investissement important dans un avenir prochain.

Perspectives

La réalisation de la mission de Noverco est reliée à une diversification tant géographique que sectorielle qui résultera en l'émergence d'une entreprise d'envergure dans le domaine de l'énergie.

Dans cette perspective, nous avons arrêté une stratégie de développement et de diversification basée sur les axes suivants:

- Bonifier l'acquis par la rationalisation des opérations de la distribution gazière. Dans ce sens, nous avons appuyé Gaz Métropolitain dans la mise en place d'un plan d'allègement de sa structure administrative qui contribuera à réduire le coût de service et à augmenter l'avantage économique du gaz naturel.
- Développer de nouveaux projets qui renforceront la distribution gazière. La réalisation du gazoduc Champlain vient s'inscrire dans cette optique.

- Poursuivre et entreprendre des activités parallèles à la distribution gazière qui viendront augmenter le rayonnement de Noverco comme compagnie d'énergie. C'est ainsi que nous entendons poursuivre nos efforts à la réalisation du projet Soligaz qui devrait stimuler la création d'opportunités intéressantes dans l'industrie pétrochimique. De plus, nous continuerons d'analyser toute opportunité d'acquisition reliée à la production, au transport, à la transformation ou à la distribution des hydrocarbures.

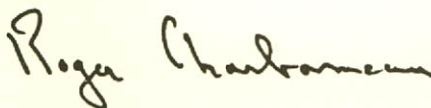
Le défi de Noverco est de réaliser cette stratégie de développement et de diversification tout en lui permettant d'accélérer la croissance de son bénéfice par action, d'accroître le rendement global réalisé sur l'avoir des actionnaires et de faire reconnaître par le marché une valeur plus élevée pour son action.

Pour y arriver, Noverco dispose de moyens importants: une base d'opération stable et rentable, une situation financière saine caractérisée par des disponibilités de fonds significatives, une équipe de gestion spécialisée dans le domaine de l'énergie et enfin, l'engagement et le soutien actif de ses principaux actionnaires.

Remerciements

Nous tenons à remercier tous les employés qui, grâce à leurs efforts soutenus, ont contribué à maintenir la croissance des dernières années. Nous comptons sur leur appui au cours de la prochaine année pour atteindre nos objectifs dans un contexte énergétique de plus en plus compétitif.

Le Président du conseil,



Roger Charbonneau

Le Président et Chef de la direction,



Marcel Dutil

Le 22 novembre 1988

Rapport des filiales

Soligaz a entrepris des travaux de forage dans le but d'analyser les formations géologiques du terrain où l'on prévoit construire les réservoirs souterrains pour stocker le propane et le butane destinés à alimenter les usines pétrochimiques de la région de Montréal.

*Gaz Métropolitain a prolongé son réseau de quelque 2 000 kilomètres au cours des cinq dernières années. Il s'étend maintenant sur 6 000 kilomètres et a permis la distribution de 5 000 millions de mètres cubes de gaz naturel en 1988.
(page suivante)*



Gaz Métropolitain

En 1988, Gaz Métropolitain a connu un exercice financier en continuité avec les performances passées quant aux réalisations financières, aux ventes et au développement de son réseau de distribution. De plus, l'exercice 1988 a été marqué par la mise en place de la déréglementation de l'industrie canadienne du gaz naturel dans sa phase permanente.

Cet exercice aura constitué également une période charnière dans le positionnement de Gaz Métropolitain pour les prochaines années. En effet, la déréglementation de l'industrie gazière, la fin du programme accéléré d'expansion et de modernisation du réseau de distribution et l'orientation de la société vers des marchés potentiels spécifiques l'ont amenée à modifier sensiblement sa stratégie et à revoir en profondeur sa structure organisationnelle.

Les revenus de l'exercice ont atteint 970 287 000 \$ comparativement à 927 431 000 \$ en 1987, soit une augmentation de 4,6 %. Dans un environnement concurrentiel plus difficile, les ventes ont atteint 4 989 millions de mètres cubes, en hausse de 3,0 % par rapport à celles de l'exercice précédent. Ces résultats démontrent que la société a su composer rapidement avec les éléments de la déréglementation pour s'adapter au nouveau contexte de marché.

Le prix du pétrole a continué de baisser au cours de l'exercice, ce qui a rendu plus difficile la réalisation de nouvelles ventes



et contribué à ralentir quelque peu le rythme de croissance du marché québécois du gaz naturel.

Par contre, depuis la fin du programme d'électricité excédentaire qui s'adressait aux secteurs commercial et industriel, le gaz naturel a retrouvé une position concurrentielle nettement favorable par rapport à l'électricité. Pour Gaz Métropolitain, il s'agit d'une occasion de s'emparer d'une part de certains secteurs du marché de l'énergie présentement desservis par la concurrence.

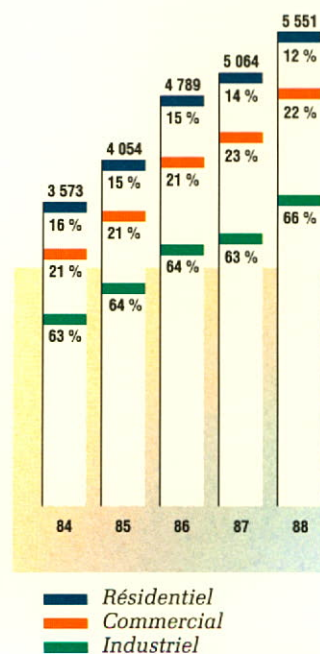
L'exercice 1988 a aussi marqué la fin du programme de remplacement accéléré des conduites de fonte. Maintenant, avec ses 6 000 kilomètres de canalisation répartie à travers le Québec, le réseau de gaz naturel est en mesure de permettre à la société d'augmenter ses ventes sans avoir à investir massivement dans son prolongement.

Par ailleurs, l'annonce de la nouvelle politique énergétique du gouvernement du Québec survenue au cours de l'exercice permet d'entrevoir des perspectives prometteuses pour Gaz Métropolitain. Cette politique stipule, en effet, que le gaz naturel est d'une importance fondamentale pour stimuler le développement économique de la province. Dans cette optique, le gouvernement souhaite favoriser les garanties d'accès aux ressources gazières canadiennes à des prix concurrentiels et encourager la ramification et l'expansion du réseau ainsi que le développement des gazotechnologies.

Le 31 octobre dernier, Gaz Métropolitain a signé une entente avec ses principaux fournisseurs, soit Western Gas Marketing Ltd., SOQUIP et Pan-Alberta Gas Ltd., en vue de renouveler les contrats d'approvisionnement en gaz naturel pour une période de quinze ans et d'établir les conditions de prix pour les deux prochaines années.

Gaz Métropolitain a également intensifié ses activités de diffusion des technologies gazières au cours de l'année. Ainsi, en

Répartition des ventes de gaz naturel (en millions de m³)



La clientèle industrielle, qui est la plus sensible aux variations du prix du gaz naturel, représente les deux tiers des ventes du groupe.

novembre 1987, elle signait un protocole d'entente avec Gaz de France qui doit mener à la création d'une nouvelle entreprise, Nergitec. Sa mission sera d'introduire au Canada, par l'utilisation de brevets français, des technologies d'avant-garde et de nouveaux équipements qui rendent plus performant l'usage du gaz naturel. De même, Gaz Métropolitain devenait récemment le premier distributeur gazier au Canada à signer une entente de transfert de technologie avec British Gas.

L'année 1988 a été une année particulièrement active en ce qui a trait à la réglementation provinciale. La loi de la Régie du gaz naturel a été adoptée et plusieurs décisions importantes ont été rendues.

La loi de la Régie, en plus d'apporter une amélioration notable à certaines procédures administratives, adapte le contexte réglementaire provincial aux grands principes de la libéralisation des transactions gazières qui prévalent actuellement dans l'industrie. Sous réserve de satisfaire à certaines conditions quant à la sécurité d'approvisionnement, la loi reconnaît le droit à tous les consommateurs d'avoir accès au réseau de distribution de Gaz Métropolitain pour la livraison du gaz naturel acheté auprès du fournisseur de leur choix. En apportant cet élément additionnel, la nouvelle loi améliore ainsi la compétitivité du gaz naturel sur le marché.

Le 30 septembre 1988, la Régie a rendu publique sa décision sur la demande tarifaire de Gaz Métropolitain pour les exercices 1988 et 1989. Elle a accordé un taux de rendement de 13,5 % sur l'avoir moyen des porteurs d'actions ordinaires alors que la demande de Gaz Métropolitain avait été de 14,5 %. En 1987, le taux de rendement autorisé avait été de 13,8 %. La Régie a également réduit la demande de hausse tarifaire à 4 800 000 \$ en refusant d'admettre certaines dépenses au chapitre des frais d'exploitation, des immobilisations et des programmes commerciaux.

Quant à la décision traitant de la grille tarifaire, Gaz Métropolitain est satisfaite que la Régie

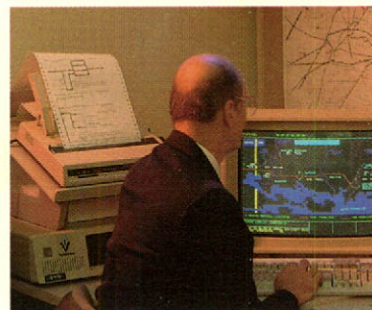
ait reconnu l'impact de la concurrence des autres formes d'énergie sur son marché en lui permettant de mettre en place certains mécanismes pour y faire face. Dans une autre décision, la Régie a reconnu le principe d'uniformisation des trois zones tarifaires, et donc de leur indivisibilité dans l'établissement des grilles de tarifs. Ce principe d'uniformisation des zones fait d'ailleurs partie de la nouvelle politique énergétique du Québec.

Pour les prochaines années, Gaz Métropolitain entend donner priorité à l'accroissement des ventes et au service à la clientèle. Pour y arriver à l'intérieur du contexte énergétique fortement concurrentiel que l'on prévoit, la société doit envisager une diminution de son coût de service. Une mesure déjà prise dans ce sens a amené une réorganisation des structures administratives et le licenciement d'une centaine d'employés.

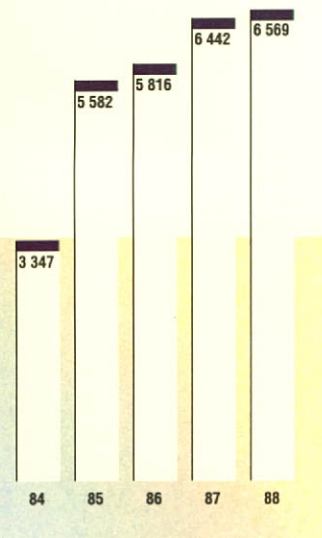
Northern New England Gas Corporation

Au cours de l'exercice 1988, Northern New England Gas Corporation, par l'intermédiaire de sa filiale de distribution de gaz naturel, Vermont Gas Systems, Inc., a connu une autre bonne année.

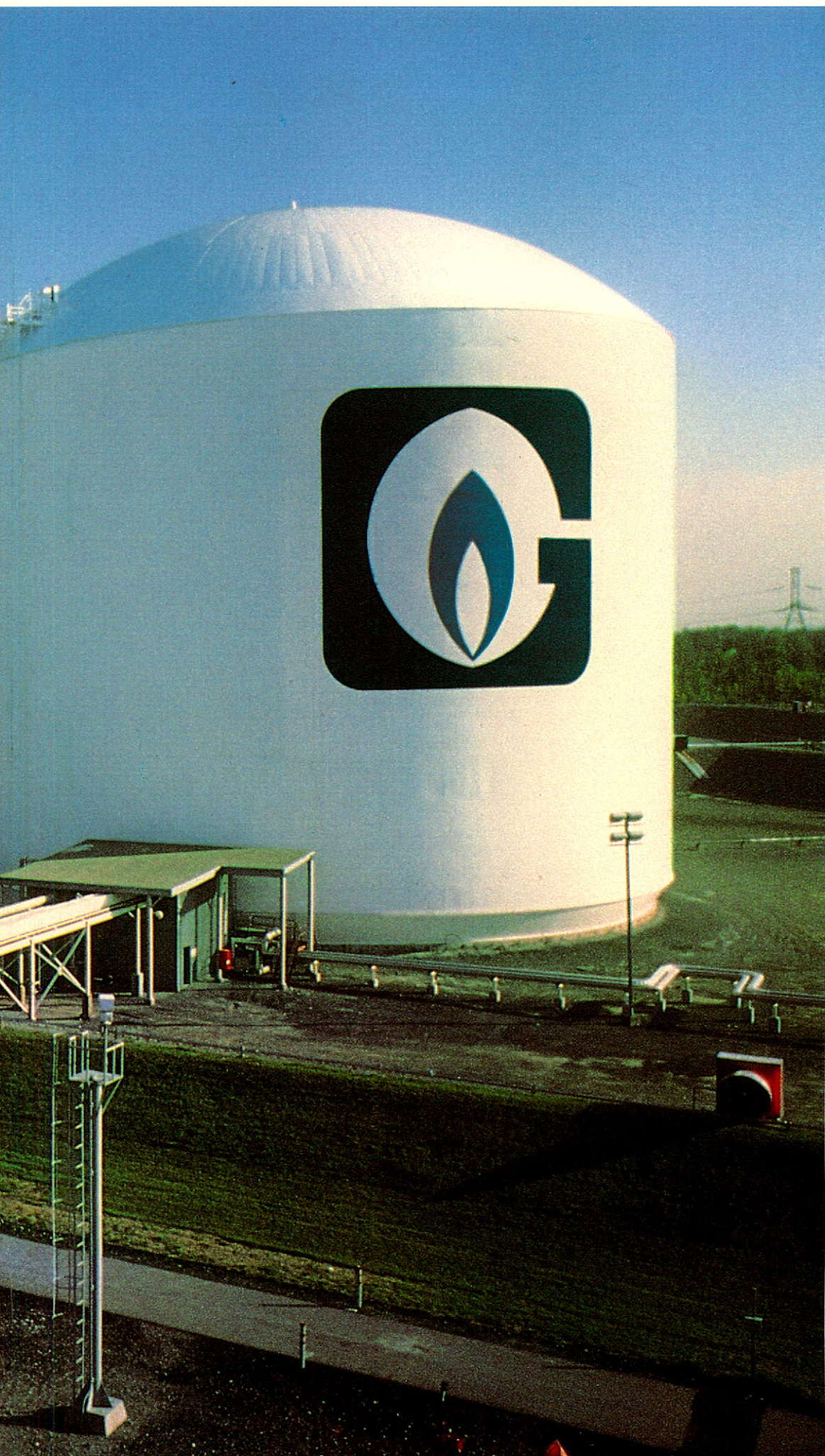
Poursuivant sa croissance constante des quatre dernières années, Northern New England Gas Corporation a accru ses ventes de 7,4 % avec 154,3 millions de mètres cubes comparativement à 143,7 millions en 1987. La situation concurrentielle de la société est excellente comme en témoigne l'augmentation de la clientèle qui a été de 8,4 % au



Réseau du gaz naturel
(en km)

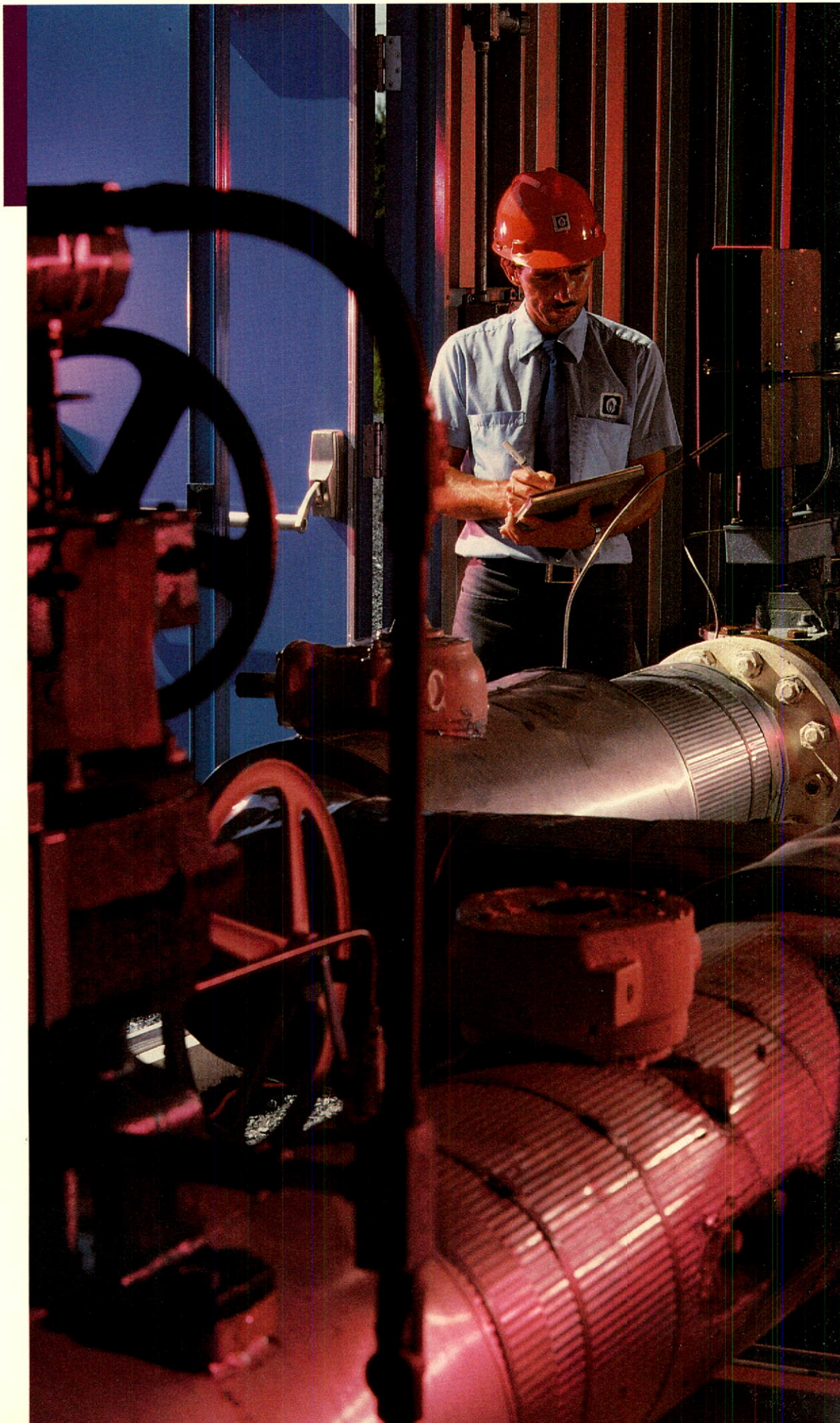


Avec plus de 6 500 kilomètres de conduite, le réseau de distribution du groupe a doublé en cinq ans.



Le stockage joue un rôle de premier plan dans la gestion des approvisionnements gaziers. Gaz Métropolitain, en collaboration avec GazPlus, étudie des possibilités d'augmenter sa capacité actuelle de stockage.

À Vermont Gas, l'installation du système Scada a permis d'améliorer la sécurité de la desserte du réseau et d'assurer un meilleur service à la clientèle. Ce système, à la fine pointe de la technologie, permet à Vermont Gas et à Gaz Métropolitain d'obtenir un rendement optimal du débit du gaz naturel à l'intérieur de leur réseau.
(page précédente)



La construction du poste de compression de Brigham a été réalisée grâce aux services spécialisés de Consulgaz et de Gaz Métropolitain. Ces travaux d'envergure permettent l'exportation de gaz naturel canadien vers la côte est américaine.

*L'usine de filtration de Saint-Lambert fait appel à l'expertise des techniciens de Gaz Métropolitain pour l'entretien de ses équipements de chauffage. Il s'agit d'une des activités non réglementées gérées par GazPlus.
(page suivante)*

cours de l'exercice et de 38,0 % au cours des quatre dernières années.

Les revenus se sont élevés à 31 832 000 \$ en 1988, 4,4 % de moins qu'en 1987. Cependant, exprimés en dollars US, cette diminution n'est que de 1,7 %. Cette diminution est due à une réduction tarifaire provenant des effets de la réforme fiscale américaine et de la rationalisation des frais d'exploitation de Vermont Gas.

D'autre part, Northern New England Gas Corporation a continué à travailler activement à la réalisation du gazoduc Champlain qui lui ouvrira de nouveaux marchés et lui assurera toute la flexibilité voulue pour mener à bien ses projets d'expansion.

GazPlus

La société en commandite GazPlus assure la gestion et le développement de l'ensemble des activités non réglementées liées à la distribution du gaz naturel. Après une première année d'existence, les opérations de GazPlus ont apporté une contribution positive aux résultats du groupe. L'actif a atteint 18 361 000 \$ et l'ensemble des activités a généré des revenus d'environ 14 306 000 \$. L'année a été particulièrement marquée par l'organisation opérationnelle de la société et par le développement des activités existantes.

Dans le cas de la vente et de la distribution d'appareils, le développement s'est caractérisé par l'élargissement de la gamme de



produits offerts ainsi que par une présence beaucoup plus marquée auprès de la clientèle du secteur commercial.

Le service d'entretien des appareils fonctionnant au gaz naturel a continué de promouvoir la vente de plans de protection d'appareils à l'ensemble de la clientèle de Gaz Métropolitain. Ce service compte maintenant 20 000 abonnés.

Les activités de consultation réalisées par Consulgaz ont été principalement concentrées sur les travaux de surveillance de l'extension du réseau de Gaz Métropolitain et sur les travaux de construction de pipelines reliés à la desserte de certains clients de gaz naturel.

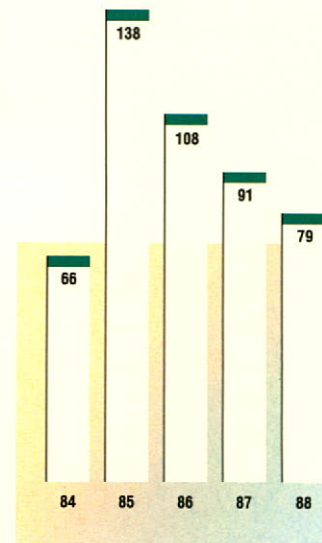
GazPlus a également travaillé au cours de l'exercice 1988 à la mise au point d'un programme d'entretien des appareils adapté aux besoins de la clientèle industrielle de Gaz Métropolitain. Ce service sera implanté au cours de 1989.

Métro Gaz Marketing

L'exercice 1988 aura été marqué par une croissance remarquable des résultats de cette filiale. En effet, les ventes de gaz naturel ont atteint 408,0 millions de mètres cubes par rapport à 79,0 millions pour l'an dernier. Quant aux revenus, ils ont progressé de 47,4 % et sont passés de 16 969 000 \$ à 24 998 000 \$.

Au cours de cette année, Métro Gaz Marketing a continué à desservir une part plus importante des grands usagers industriels au Québec en négociant pour eux des contrats d'approvisionnement avantageux. Sur le marché américain, l'important contrat de vente de gaz entre Kanngaz Producers, une filiale de Métro Gaz Marketing, et Tennessee Gas Transmission est entré dans sa deuxième phase avec l'augmentation des ventes de 52 à 309 millions de mètres cubes annuellement. À compter de 1990, les ventes devraient atteindre 1 300 millions de mètres cubes par année.

Dépenses en immobilisations
(en millions de \$)



La baisse des immobilisations reflète la maturité des réseaux de distribution des filiales.

Bénéfice

Le bénéfice net de 1988 s'est établi à 62 369 000 \$ alors qu'il avait été de 60 812 000 \$ en 1987 et de 58 029 000 \$ en 1986. Il s'agit, pour 1988, d'une hausse de 2,5 %, légèrement inférieure à celle de l'année précédente qui avait été de 4,8 %. Face à la baisse des taux de rendement autorisés de nos filiales réglementées, l'augmentation du bénéfice de 1988 a été réalisée surtout en raison du réinvestissement des bénéfices de 1987. En 1987, l'augmentation du bénéfice était attribuable aux investissements effectués à partir du produit de l'émission d'actions ordinaires d'octobre 1986.

Le bénéfice par action est en modeste progression, passant de 1,18 \$ en 1987 à 1,20 \$ en 1988. En 1986, avant l'effet de dilution imputable au plus grand nombre d'actions en circulation, il avait été de 1,43 \$.

Le taux de rendement sur l'avoir des actionnaires a été de 11,4 % en 1988 par rapport à 11,3 % en 1987, après avoir atteint 16,1 % en 1986. La décevante décision de la Régie du gaz naturel du Québec de n'accorder à Gaz Métropolitain qu'un taux de rendement de 13,5 % en 1988 et 1989, a annulé les efforts réalisés en vue d'augmenter le rendement sur les autres actifs de Noverco. Les taux de rendement autorisés avaient été de 13,8 % en 1987 et de 15,25 % en 1986.

Revenus

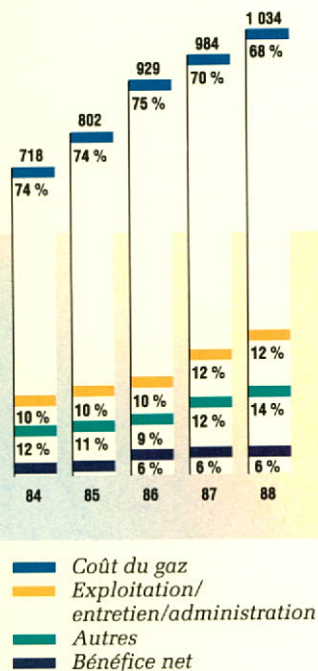
En 1988, les revenus ont dépassé pour la première fois le cap du milliard de dollars et ont atteint 1 033 571 000 \$, soit 49 202 000 \$ de plus qu'en 1987. Ces résultats représentent une augmentation de 5,0 % comparativement à une augmentation de 5,9 % en 1987.

La majeure partie de la croissance a été réalisée dans les revenus de ventes de gaz, principalement celles de Gaz Métropolitain. Par ailleurs, les revenus de placements ont

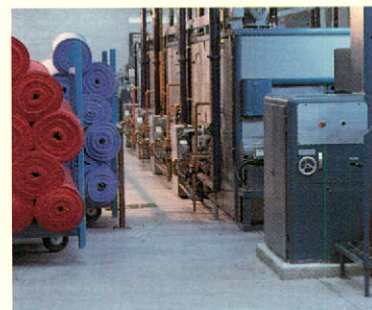
été finalement beaucoup moins affectés en 1988 qu'en 1987 par la diminution de la valeur marchande des actions privilégiées détenues comme placements temporaires. En effet, les correctifs apportés par le gouvernement fédéral aux dispositions fiscales qui avaient causé la chute des prix des actions privilégiées jusqu'en mars 1988, ont à l'inverse provoqué le redressement des cours que l'on a connu par la suite. Enfin, la progression des autres revenus obtenus principalement des activités de GazPlus a été de 5,2 % en 1988, alors qu'ils ont atteint 16 257 000 \$.

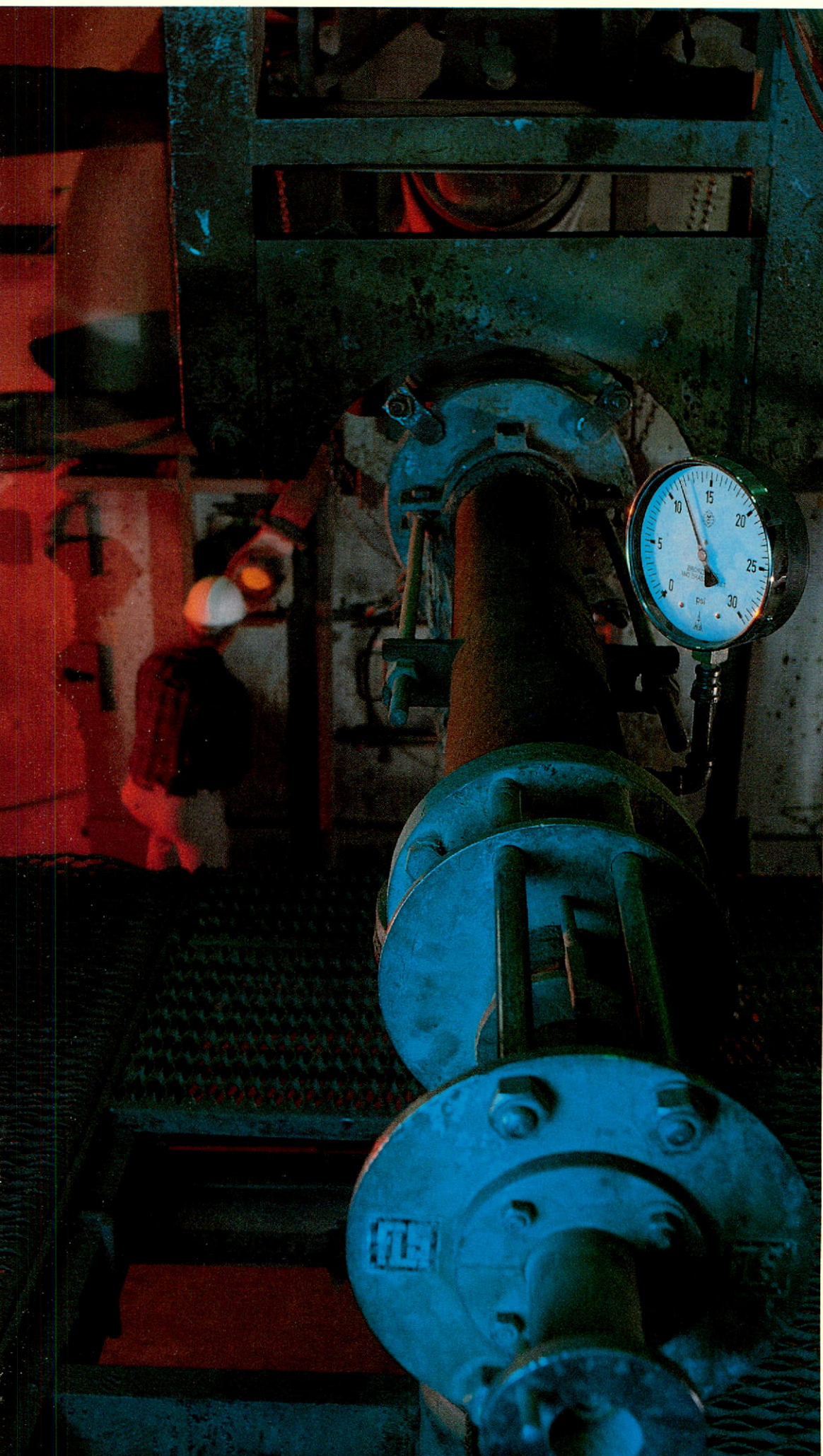
Les ventes de gaz se sont accrues successivement de 5,7 % en 1987 et de 9,6 % en 1988. Elles ont atteint 5 551 millions de mètres cubes. Alors que l'augmentation de 1987 était surtout attribuable à l'acquisition de Northern New England Gas et au démarrage de Métro Gaz Marketing, celle de 1988 provient d'un effort de vente de chacune des filiales. Ainsi, Gaz Métropolitain a augmenté ses ventes de 143 millions de mètres cubes ou 3,0 % malgré la vive concurrence du prix du pétrole; elle obtenait du succès particulièrement dans le secteur industriel. Celles de Northern New England Gas ont connu une augmentation d'environ 7,4 %, augmentation qui provient autant du secteur industriel que des secteurs commercial et résidentiel. Enfin, Métro Gaz Marketing a quintuplé ses ventes qui ont atteint plus de 400 millions de mètres cubes grâce à des livraisons de plus en plus importantes aux États-Unis.

Affectation des revenus
(en millions de \$)



Le coût du gaz naturel constitue de loin l'affectation principale des revenus d'où la nécessité d'obtenir les meilleurs prix possible auprès des producteurs.



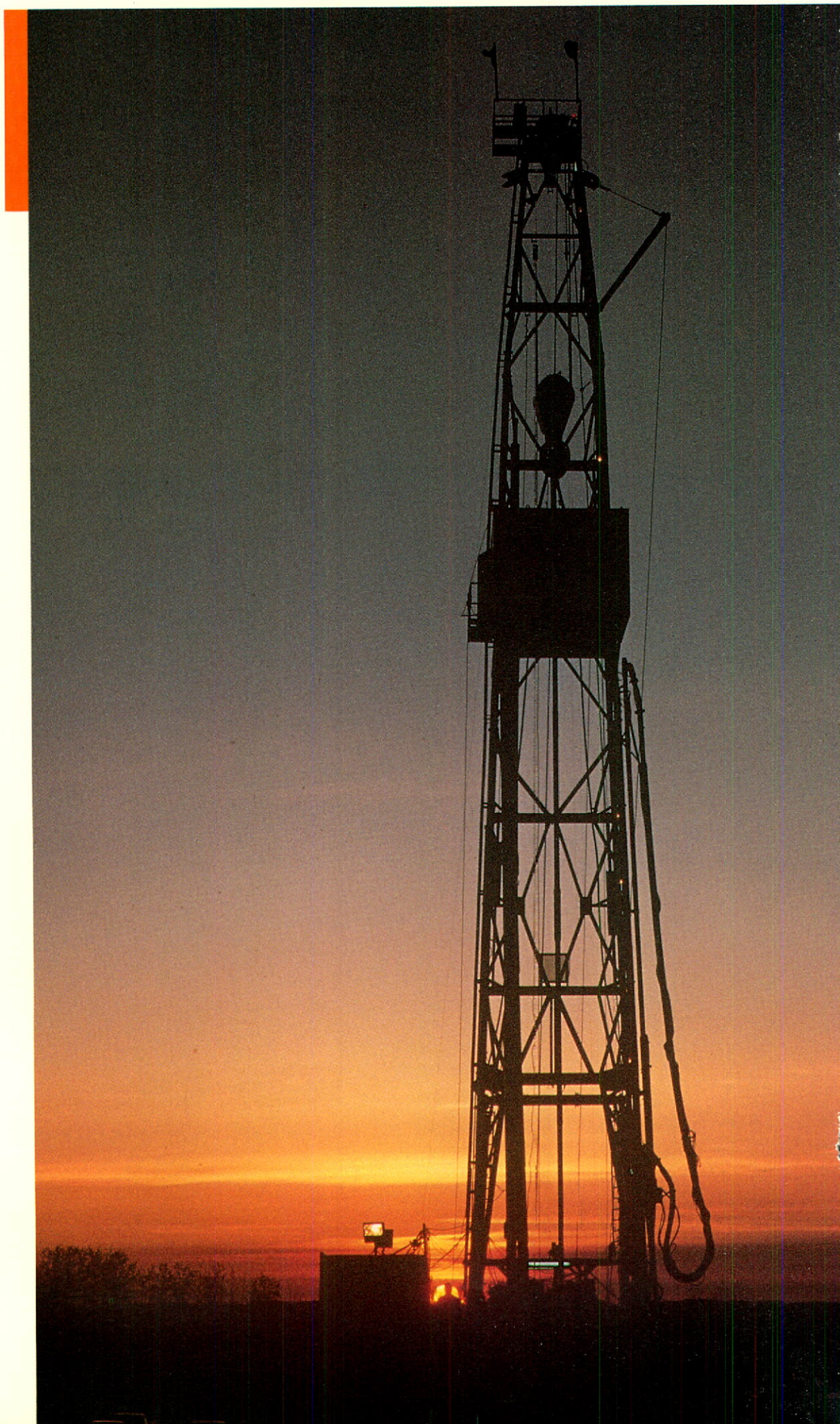


*M*étro Gaz Marketing, de Calgary, est en mesure de négocier des contrats d'approvisionnement gazier directement auprès des producteurs de l'Ouest canadien. Ainsi, Ciment Lafarge de Saint-Constant, un important client de Gaz Métropolitain, a bénéficié de l'expertise de Métro Gaz Marketing pour l'obtention d'un contrat d'environ 20 millions de mètres cubes de gaz naturel.

*D*es PME font également appel aux services de Métro Gaz Marketing pour leurs achats de gaz naturel. C'est le cas de la Teinturerie Élite de Drummondville qui a signé un contrat de 5 millions de mètres cubes de gaz naturel. (page précédente)

Noverco détient 11,9 % du capital-actions de Sceptre Resources Limited dont une partie de la production est acheminée à la clientèle de nos filiales.

Gaz Métropolitain multiplie ses efforts afin d'accroître l'utilisation du gaz naturel pour les véhicules. À cette fin, un réseau de quinze concessionnaires en assure la distribution au Québec. Les Autobus Boucherville Inc. ont déjà adapté quarante-cinq véhicules au gaz naturel depuis 1985. (page suivante)



Coûts et frais

Le coût du gaz n'a progressé que de 12 805 000 \$ en 1988, soit 1,9 % ou cinq fois moins que la hausse des volumes vendus. Ceci reflète la situation de baisse des prix unitaires du gaz naturel qui s'est poursuivie en 1988 à la suite de la déréglementation des prix du gaz naturel et de la faiblesse du prix mondial du pétrole. Cette baisse du prix du gaz naturel était essentielle pour permettre à nos filiales de satisfaire les besoins de la clientèle et, de ce fait, d'atteindre leurs objectifs de ventes. Le coût du gaz ne représente plus que 69,5 % des revenus de ventes de gaz en 1988 par rapport à environ 75,5 % en 1986. Il en résulte une plus grande incitation, de la part des distributeurs gaziers, à contrôler leurs frais d'exploitation puisque ceux-ci constituent une composante plus grande du prix de vente final au consommateur.

Les frais d'exploitation, d'entretien et d'administration se sont accrus de 7 080 000 \$ ou 5,9 % en 1988 comparativement à 25 778 000 \$ ou 27,4 % en 1987. L'an dernier, l'augmentation provenait surtout de l'application de nouvelles politiques de capitalisation et de l'ajout d'activités nouvelles.

L'amortissement n'a que très légèrement augmenté en 1988 après avoir connu un bond de 33,3 % l'année précédente. À ce chapitre, on ne prévoit plus d'augmentations importantes, en raison de l'arrivée à maturité du



réseau de distribution de notre principale filiale. Il en est de même pour les frais financiers qui ont connu en 1987 et en 1988 leurs dernières hausses significatives causées par l'expansion des réseaux gaziers.

Le montant viré des comptes de stabilisation tarifaire au bénéfice ne représente que 1 898 000 \$ en 1988 par rapport à 5 963 000 \$ en 1987 et 10 702 000 \$ en 1986. Depuis 1986, le fait que les trop-perçus de rendement ne soient plus inclus aux comptes de stabilisation tarifaire explique en grande partie la baisse des deux dernières années.

Les impôts sur le revenu ont totalisé 14 282 000 \$ en 1988, par rapport à 1 816 000 \$ en 1987 et 533 000 \$ en 1986. Cette hausse significative vient du fait que Gaz Métropolitain a épuisé au cours de 1988 les crédits fiscaux reportés provenant d'acquisitions antérieures. On s'attend à ce que la facture d'impôts soit encore plus importante à compter de 1989 puisque le taux effectif devrait être voisin du taux de base combiné estimé à 34,0 %.

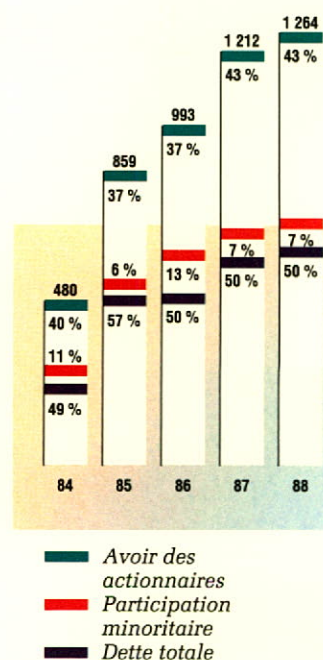
Évolution de la situation financière

Les fonds provenant de l'exploitation ont augmenté de 28,2 % en 1988, soit une hausse un peu plus élevée que celle de 26,0 % connue en 1987. Ils atteignent 123 968 000 \$ en 1988, résultat qui démontre la capacité de Noverco à générer des fonds internes importants.

Par ailleurs, 32 300 000 \$ ont été obtenus en 1988 de sources externes de financement, principalement par une augmentation de la dette. On est loin des financements majeurs des deux années précédentes au cours desquelles avaient été réalisées d'importantes émissions de dettes à long terme, d'actions privilégiées et d'actions ordinaires, qui avaient été rendues nécessaires par l'expansion accélérée des réseaux gaziers.

Outre le paiement de dividendes de 39 594 000 \$, les fonds encaissés ont été principalement utilisés pour 78 987 000 \$ au

Structure financière
(en millions de \$)



L'excellente structure financière de Noverco lui procure la flexibilité nécessaire à son développement futur.

développement des réseaux gaziers et pour 21 476 000 \$ à l'acquisition de placements de portefeuille y compris l'achat d'actions ordinaires additionnelles de Sceptre Resources Ltd. La diminution graduelle des investissements en immobilisations est une autre indication de la fin de la croissance du réseau de notre filiale principale.

Au 30 septembre 1988, Noverco détenait des liquidités de 74 424 000 \$, soit 3 508 000 \$ de plus qu'en 1987, lesquelles sont disponibles pour son plan de développement et de diversification.

Financement

Au début de l'exercice, Gaz Métropolitain a procédé avec succès à une émission d'obligations de 50 000 000 \$ non garanties portant intérêt à 11,0 % et échéant dans 10 ans. De plus, au cours de l'été, Gaz Métropolitain a lancé un programme de papier commercial d'un montant de 200 000 000 \$ qui lui a déjà permis de réaliser de nettes économies par rapport au coût des acceptations bancaires utilisées précédemment.

En outre, en 1988, 341 269 actions ordinaires ont été émises aux employés, dans le cadre des différents régimes qui leur sont offerts, pour un montant total de 3 763 000 \$.

Enfin, dans le cadre de son programme de rachat d'actions ordinaires qui s'est terminé en novembre 1988, Noverco a procédé au rachat, pour annulation, de 93 300 actions ordinaires au coût moyen de 10,98 \$ l'action.

Distribution des bénéfices

Le dividende trimestriel de Noverco a été maintenu à 0,19 \$ l'action en 1988 pour un total annuel de 0,76 \$ l'action par rapport à 0,75 \$ en 1987. Le taux de distribution s'est établi à quelque 64 % en 1988 comme en 1987, ce qui est comparable à celui de la plupart des sociétés du même secteur.

Santé financière

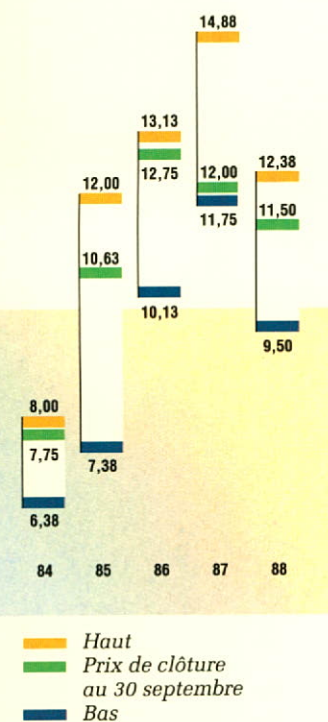
La structure financière de Noverco ne comporte que 50 % de dette au 30 septembre 1988, soit le même niveau que l'an dernier. Un tel ratio d'endettement procure à Noverco une grande flexibilité financière pour la réalisation de ses projets futurs. Le coefficient de couverture des frais financiers se situe à 2,2 en 1988, tout comme en 1987.

Action ordinaire

L'action ordinaire de Noverco a clôturé l'exercice 1988 à 11,50 \$, en baisse de 0,50 \$ par rapport au cours du début de l'exercice. Ce recul de 4,0 % est attribuable au pessimisme des marchés boursiers qui a suivi le krach d'octobre 1987 et au contexte de hausse des taux d'intérêt qui a prévalu au cours des douze derniers mois.

Le volume des transactions de l'action ordinaire s'est établi à 11 360 000 en 1988, par rapport à 13 750 000 en 1987. Ces deux années ont été marquées par un niveau exceptionnel d'activité causé en bonne partie par les changements dans l'actionnariat de Noverco. Puisque la proportion des actions ordinaires détenues par le public est maintenant d'environ 25,0 % comparativement à 60,0 % au début de l'exercice 1987, on prévoit des volumes moins importants à l'avenir.

Prix de l'action
(en \$)

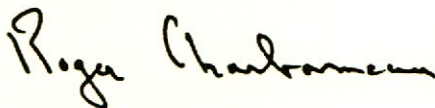


Malgré le krach boursier d'octobre 1987, le prix de l'action de Noverco n'a fléchi que de 4,0 % au cours de l'exercice.

| (en milliers de \$) | 1988 | 1987 |
|---|---------------------|---------------------|
| ACTIF | | |
| Actif à court terme | | |
| Encaisse | 8 436 \$ | — \$ |
| Placements temporaires (à la valeur marchande) | 65 988 | 70 916 |
| Comptes clients et autres débiteurs | 57 737 | 57 658 |
| Stocks (note 2) | 93 094 | 73 069 |
| Frais payés d'avance | 5 599 | 3 687 |
| | 230 854 | 205 330 |
| Placements de portefeuille (valeur marchande: 55 135 \$ en 1988, 37 172 \$ en 1987) | 58 380 | 37 674 |
| Immobilisations (note 3) | 961 516 | 918 047 |
| Frais reportés (note 4) | 134 471 | 140 822 |
| Autres éléments d'actif (note 5) | 35 527 | 30 377 |
| | 1 420 748 \$ | 1 332 250 \$ |

| | | |
|--|---------------------|---------------------|
| PASSIF ET AVOIR DES ACTIONNAIRES | | |
| Passif à court terme | | |
| Emprunts à court terme | 34 591 \$ | 24 210 \$ |
| Fournisseurs et frais courus | 136 288 | 119 882 |
| Revenus perçus d'avance | 8 100 | — |
| Impôts sur le revenu à payer | 12 465 | 573 |
| Échéances courantes de la dette à long terme | 9 654 | 14 025 |
| | 201 098 | 158 690 |
| Dette à long terme (note 6) | 591 621 | 569 498 |
| Participation minoritaire (note 7) | 89 001 | 89 349 |
| Avoir des actionnaires | | |
| Capital-actions (note 8) | 392 767 | 389 704 |
| Surplus d'apport | 7 656 | 7 636 |
| Bénéfices non répartis | 140 602 | 118 151 |
| Redressement de conversion (note 9) | (1 997) | (778) |
| | 539 028 | 514 713 |
| | 1 420 748 \$ | 1 332 250 \$ |

Au nom du conseil d'administration,



Roger Charbonneau, administrateur



Marcel Dutil, administrateur

Bilan consolidé

Au 30 septembre

Résultats consolidés

Exercice clos
le 30 septembre

| (en milliers de \$) | 1988 | 1987 | 1986 |
|---|------------------|------------------|------------------|
| Revenus | | | |
| Ventes de gaz | 1 011 293 \$ | 965 416 \$ | 918 930 \$ |
| Placements (note 10) | 6 021 | 3 498 | — |
| Autres | 16 257 | 15 455 | 10 132 |
| | 1 033 571 | 984 369 | 929 062 |
| Frais | | | |
| Coût du gaz | 703 233 | 690 428 | 693 875 |
| Exploitation, entretien et administration | 126 986 | 119 906 | 94 128 |
| Amortissement | 50 644 | 49 245 | 36 956 |
| Intérêts sur la dette à long terme | 65 760 | 56 319 | 47 025 |
| Autres frais financiers | 4 880 | 3 433 | 1 876 |
| | 951 503 | 919 331 | 873 860 |
| Bénéfice avant les éléments suivants | 82 068 | 65 038 | 55 202 |
| Stabilisation tarifaire | 1 898 | 5 963 | 10 702 |
| Impôts sur le revenu (note 11) | (14 282) | (1 816) | (533) |
| Participation minoritaire | (7 315) | (8 373) | (7 342) |
| Bénéfice net | 62 369 \$ | 60 812 \$ | 58 029 \$ |
| Bénéfice par action | 1,20 \$ | 1,18 \$ | 1,43 \$ |

Bénéfices non répartis consolidés

Exercice clos
le 30 septembre

| (en milliers de \$) | 1988 | 1987 | 1986 |
|---|-------------------|-------------------|------------------|
| Solde au début | 118 151 \$ | 98 304 \$ | 64 764 \$ |
| Variation | | | |
| Bénéfice net | 62 369 | 60 812 | 58 029 |
| Dividendes | (39 594) | (38 938) | (21 384) |
| Excédent payé sur rachat d'actions ordinaires | (324) | — | — |
| Frais d'émission d'actions ordinaires, déduction faite d'impôts sur le revenu de 1 599 \$ | — | (2 027) | — |
| Frais d'émission d'actions privilégiées d'une filiale | — | — | (1 767) |
| Frais de réorganisation, déduction faite d'impôts sur le revenu de 1 331 \$ | — | — | (1 338) |
| | 22 451 | 19 847 | 33 540 |
| Solde à la fin | 140 602 \$ | 118 151 \$ | 98 304 \$ |

| (en milliers de \$) | 1988 | 1987 | 1986 |
|---|-----------|-----------|-----------|
| Activités d'exploitation | | | |
| Bénéfice net | 62 369 \$ | 60 812 \$ | 58 029 \$ |
| Amortissement | 50 644 | 49 245 | 36 956 |
| Impôts sur le revenu reportés | (945) | (1 696) | — |
| Stabilisation tarifaire | (1 898) | (5 963) | (10 702) |
| Gain sur vente de placements de portefeuille | (720) | (2 053) | — |
| Marge brute d'autofinancement | 109 450 | 100 345 | 84 283 |
| Variation des éléments d'actif et de passif à court terme hors liquidités | 14 518 | (3 614) | (7 516) |
| | 123 968 | 96 731 | 76 767 |
| Activités de financement | | | |
| Emprunts à court terme | 10 381 | 4 794 | (23 322) |
| Remboursement de dettes à long terme | (40 942) | (20 475) | (96 215) |
| Emprunts à long terme | 60 450 | 97 420 | 125 000 |
| Participation minoritaire | (328) | (37 379) | 72 348 |
| Rachat d'actions ordinaires | (1 024) | — | — |
| Émission d'actions ordinaires | 3 763 | 124 258 | 20 518 |
| Frais de réorganisation | — | — | (1 338) |
| | 32 300 | 168 618 | 96 991 |
| Activités d'investissement | | | |
| Acquisition de placements de portefeuille | (21 476) | (40 652) | (3 993) |
| Réalisation de placements de portefeuille | 1 467 | 9 972 | — |
| Acquisition d'immobilisations | (78 987) | (90 938) | (107 954) |
| Frais reportés | (9 713) | (22 672) | (32 641) |
| Acquisition d'entreprises | — | (11 257) | — |
| Autres éléments d'actif | (4 499) | (1 492) | — |
| Autres | 42 | (217) | — |
| | (113 166) | (157 256) | (144 588) |
| Dividendes | (39 594) | (38 938) | (28 124) |
| Variation de l'encaisse et des placements temporaires | 3 508 | 69 155 | 1 046 |
| Solde au début | 70 916 | 1 761 | 715 |
| Solde à la fin | 74 424 \$ | 70 916 \$ | 1 761 \$ |

Évolution de la situation financière consolidée

Exercice clos le 30 septembre

Aux actionnaires de Noverco Inc.

Nous avons vérifié le bilan consolidé de Noverco Inc. au 30 septembre 1988 ainsi que les états consolidés des résultats, des bénéfices non répartis et de l'évolution de la situation financière de l'exercice clos à cette date. Notre vérification a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues et a comporté, par conséquent, les sondages et autres procédés que nous avons jugés nécessaires dans les circonstances.

À notre avis, ces états financiers consolidés présentent fidèlement la situation financière de Noverco Inc. au 30 septembre 1988 ainsi que les

résultats de son exploitation et l'évolution de sa situation financière pour l'exercice clos à cette date selon les principes comptables généralement reconnus et appliqués de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

Samson Bélair
Comptables agréés

Poissant Richard
Thorne Ernst & Whinney
Comptables agréés

Montréal, Canada
Le 2 novembre 1988

Rapport des vérificateurs

Notes aux états financiers consolidés

30 septembre 1988
(Les montants présentés dans les notes sont exprimés en milliers de dollars)

1. ÉNONCÉ DES PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

a) États financiers

Les états financiers consolidés regroupent les comptes de Noverco et de toutes ses filiales. Ces états financiers ne présentent pas d'informations sectorielles puisque la quasi-totalité des opérations de Noverco sont réalisées dans un seul secteur d'activité et un seul secteur géographique.

b) Réglementation

La majorité des activités de Noverco sont reliées à la distribution de gaz naturel par canalisation. De ce fait, la plupart des aspects de son exploitation sont soumis à la surveillance et au contrôle d'organismes de réglementation, notamment la Régie du gaz naturel du Québec en ce qui concerne la filiale Gaz Métropolitain.

Ainsi en est-il de la fixation des tarifs de vente de gaz, du développement des réseaux et des activités de mise en marché. Les tarifs de vente de gaz visent à permettre aux filiales réglementées de couvrir leurs dépenses d'exploitation et d'obtenir un rendement raisonnable sur les investissements reconnus par les organismes de réglementation comme faisant partie de l'entreprise de distribution de gaz.

De plus, ces organismes de réglementation, dans l'exercice de leur pouvoir, rendent des décisions qui influent sur l'adoption et l'utilisation de certaines pratiques comptables qui diffèrent des pratiques comptables autrement appliquées dans des entreprises non réglementées, notamment en rapport avec certains frais reportés, les immobilisations et l'amortissement, les impôts sur le revenu, les comptes de stabilisation tarifaire et les régimes de retraite.

c) Placements

Les placements temporaires sont comptabilisés au moindre de leur valeur comptable et de leur valeur marchande. Les placements de portefeuille sont comptabilisés à leur valeur d'acquisition.

d) Stocks

Le gaz naturel entreposé est évalué au moindre du prix coûtant et de la valeur de réalisation nette. Le prix coûtant est déterminé selon la méthode de l'épuisement successif. Les stocks de matériaux et de fournitures sont évalués au moindre du coût moyen et de la valeur de remplacement.

e) Immobilisations

Les immobilisations sont comptabilisées au coût d'acquisition, incluant les coûts directs, les frais généraux et d'administration et les intérêts sur les fonds utilisés pour certains projets de construction.

Lors du retrait, le coût d'origine des immobilisations et leur coût de retrait sont imputés à l'amortissement cumulé. Selon cette méthode, aucun profit ni perte sur aliénation de ces biens n'est réalisé.

L'amortissement est calculé selon la méthode de l'amortissement linéaire à des taux établis selon la durée estimative d'utilisation des biens. Ces taux font l'objet de révisions périodiques par les organismes de réglementation.

f) Frais reportés

Noverco reporte certains frais qui sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur diverses périodes dont la durée moyenne pondérée est de huit ans. La plupart de ces frais sont pris en compte dans l'établissement des tarifs de vente de gaz.

g) Achalandage

L'achalandage représente l'excédent du prix payé sur la valeur comptable des entreprises acquises et est amorti selon la méthode de l'amortissement linéaire sur des périodes qui n'excèdent pas 40 ans.

h) Comptes de stabilisation tarifaire

Dans le but de pallier aux effets imprévisibles et incontrôlables de certains événements sur ses opérations, la filiale Gaz Métropolitain est autorisée à maintenir divers comptes de stabilisation tarifaire dont les soldes doivent servir au cours des années subséquentes à éliminer les effets de conditions inverses.

i) Conversion des devises étrangères

Les dettes à long terme libellées en devises étrangères sont converties en dollars canadiens au taux de change en vigueur à la fin de l'exercice ou, selon le cas, aux taux des contrats de change. Les gains ou les pertes de change non réalisés sont portés au bilan sous le poste frais reportés et sont amortis sur le solde des périodes de remboursement.

Les éléments d'actif et de passif des états financiers de la filiale étrangère autonome, Northern New England Gas Corporation, sont convertis en dollars canadiens au taux de change à la date du bilan. Les revenus et les dépenses sont convertis au taux de change moyen pondéré en vigueur durant l'exercice. Les gains ou les pertes de change non réalisés qui en résultent sont reportés et présentés sous la rubrique redressement de conversion à l'avoir des actionnaires.

j) Revenus

Les revenus de ventes de gaz incluent les volumes livrés estimés mais non facturés en fin d'exercice.

Par ailleurs, les revenus en provenance de la filiale Gaz Métropolitain sont réduits, le cas échéant, de l'excédent de son bénéfice sur le rendement autorisé, le trop-perçu de rendement, qui doit être remboursé aux usagers.

Les revenus de placements comprennent les revenus sur les placements temporaires et sur les placements de portefeuille. Les autres revenus sont principalement attribuables aux activités de la société en commandite GazPlus.

k) Impôts sur le revenu

Noverco réclame, à des fins d'impôts sur le revenu, des allocations de coût en capital et certaines autres déductions supérieures aux montants inscrits dans ses livres, ce qui a pour effet de reporter aux exercices futurs les impôts sur le revenu autrement payables.

Pour ce qui est de la filiale Gaz Métropolitain, les impôts sur le revenu reportés ne sont pas enregistrés aux livres car seuls les impôts sur le revenu exigibles sont inclus dans le calcul de ses tarifs de vente de gaz.

l) Régimes de retraite

La filiale Gaz Métropolitain impute aux résultats les cotisations effectuées dans l'exercice basées sur la méthode de capitalisation conformément à la pratique réglementaire qui demande d'inclure dans le coût de service les déboursés effectivement réalisés.

m) Bénéfice par action

Le bénéfice par action est calculé selon la moyenne pondérée du nombre d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice.

2. STOCKS

| | 1988 | 1987 |
|--------------------------|------------------|------------------|
| Gaz naturel | 82 063 \$ | 62 759 \$ |
| Matériaux et fournitures | 11 031 | 10 310 |
| | 93 094 \$ | 73 069 \$ |

3. IMMOBILISATIONS

| | 1988 | | 1987 | |
|------------------------------|---------------------|----------------------|-------------------|-------------------|
| | Coût | Amortissement cumulé | Net | Net |
| Stockage | 19 435 \$ | 6 094 \$ | 13 341 \$ | 11 607 \$ |
| Transmission | 306 463 | 36 062 | 270 401 | 283 062 |
| Distribution | 1 061 170 | 112 844 | 948 326 | 905 205 |
| Installations générales | 87 853 | 26 606 | 61 247 | 64 777 |
| Autres | 13 452 | 5 986 | 7 466 | 7 797 |
| | 1 488 373 | 187 592 | 1 300 781 | 1 272 448 |
| Subventions gouvernementales | 377 931 | 38 666 | 339 265 | 354 401 |
| | 1 110 442 \$ | 148 926 \$ | 961 516 \$ | 918 047 \$ |

Les taux d'amortissement utilisés en 1988 varient de 1,95 % à 24,0 %. L'application des taux individuels sur chaque type d'actif résulte en un taux moyen de 3,38 % en 1988 (3,59 % en 1987). L'amortissement de l'exercice est de 32 896 \$ (31 317 \$ en 1987).

Le montant capitalisé des intérêts de l'exercice s'établit à 2 518 \$ (6 273 \$ en 1987), alors que

celui des frais généraux et d'administration capitalisés totalise 12 129 \$ (14 400 \$ en 1987).

Des subventions obtenues en vertu de divers programmes gouvernementaux au montant de 565 \$ ont été comptabilisées en diminution du coût des immobilisations au cours de l'exercice (2 111 \$ en 1987).

4. FRAIS REPORTÉS

| | 1988 | 1987 |
|---|-------------------|-------------------|
| Frais reliés à la distribution gazière | 109 544 \$ | 119 040 \$ |
| Développement informatique | 6 916 | 5 083 |
| Frais d'émission de dettes à long terme | 6 013 | 6 334 |
| Perte non réalisée sur conversion de devises étrangères | 1 228 | 3 383 |
| Impôts sur le revenu reportés | 1 491 | 2 599 |
| Autres | 9 279 | 4 383 |
| | 134 471 \$ | 140 822 \$ |

L'amortissement de l'exercice s'élève à 17 131 \$ (17 308 \$ en 1987).

5. AUTRES ÉLÉMENTS D'ACTIF

| | 1988 | 1987 |
|------------------------------------|------------------|------------------|
| Achalandage | 12 978 \$ | 14 244 \$ |
| Comptes de stabilisation tarifaire | 12 210 | 10 312 |
| Créances à long terme | 5 101 | 4 329 |
| Projets en développement | 5 238 | 1 492 |
| | 35 527 \$ | 30 377 \$ |

L'amortissement de l'achalandage s'élève à 617 \$ en 1988 (620 \$ en 1987).

6. DETTE À LONG TERME

| | 1988 | 1987 |
|---|-------------------|-------------------|
| Noverco | | |
| Crédit à terme au taux moyen pondéré de 9,5 % en 1988 (9,2 % en 1987) (1) | 10 000 \$ | 10 000 \$ |
| Société en commandite GazPlus | | |
| Crédit à terme au taux moyen pondéré de 10,2 % en 1988 (2) | 10 450 | — |
| Gaz Métropolitain | | |
| Obligations de première hypothèque, échéant de 1990 à 1998, au taux moyen pondéré de 12,4 % en 1988 (12,0 % en 1987) (25 123 \$ en 1988 et 30 505 \$ en 1987 sont libellés en dollars US) | 71 192 | 81 400 |
| Obligations d'hypothèque générale, échéant en 1989, au taux moyen pondéré de 6,0 % en 1988 (6,0 % en 1987) | 962 | 4 899 |
| Obligations non garanties, échéant de 1991 à 2007, au taux moyen pondéré de 12,0 % en 1988 (12,1 % en 1987) | 372 750 | 323 800 |
| Crédit à terme au taux moyen pondéré de 9,5 % en 1988 (8,6 % en 1987) (3) | 110 000 | 135 000 |
| Autres | 273 | 293 |
| | 555 177 | 545 392 |
| Northern New England Gas Corporation (libellés en dollars US) | | |
| Obligations de première hypothèque, échéant de 1988 à 2012, au taux moyen pondéré de 10,6 % en 1988 (10,5 % en 1987) | 7 004 | 7 617 |
| Billets à taux variable, échéant de 1988 à 1992, au taux moyen pondéré de 10,5 % en 1988 (9,2 % en 1987) | 1 977 | 2 631 |
| Billets garantis par la totalité des actions ordinaires en circulation de Vermont Gas Systems, 13,5 %, échéant de 1990 à 1994 | 13 385 | 14 468 |
| Autres | 1 217 | 1 315 |
| | 23 583 | 26 031 |
| Métro Gaz Marketing | | |
| Avance à payer, sans intérêt, remboursable en fonction du volume de gaz vendu | 2 065 | 2 100 |
| Échéances courantes | 9 654 | 14 025 |
| | 591 621 \$ | 569 498 \$ |

Les versements de capital requis au cours des cinq prochains exercices sont:

| | |
|-------|-----------|
| 1989: | 9 654 \$ |
| 1990: | 13 447 \$ |
| 1991: | 60 658 \$ |
| 1992: | 9 500 \$ |
| 1993: | 76 967 \$ |

- 1) Noverco peut emprunter jusqu'à 10 000 \$ en vertu d'une ouverture de crédit à terme échéant en 1993 et portant intérêt à taux variable.
- 2) La société en commandite GazPlus peut emprunter jusqu'à 15 000 \$ en vertu d'une ouverture de crédit à terme échéant en 1993 et portant intérêt à taux variable.

3) Gaz Métropolitain peut emprunter jusqu'à 200 000 \$ en vertu d'une ouverture de crédit à terme échéant en 1998 et portant intérêt à taux variable. Aucun remboursement n'est exigible avant 1995. Ces emprunts ont le même rang et comportent les mêmes engagements que les obligations non garanties.

4) Gaz Métropolitain s'est engagée dans deux swaps qui ont pour effet de convertir à taux fixe un montant équivalant à 100 000 \$ d'emprunts à taux variable. Ces swaps, portant sur 50 000 \$ chacun, expirent en 1989 et 1990; il en résulte des taux d'intérêt fixes de 12,67 % et 12,52 % respectivement.

7. PARTICIPATION MINORITAIRE

La participation minoritaire consiste en actions privilégiées d'une filiale.

Les obligations maximales de rachat au cours des cinq prochains exercices sont:

| | |
|-------|----------|
| 1989: | 800 \$ |
| 1990: | 800 \$ |
| 1991: | 1 175 \$ |
| 1992: | 1 550 \$ |
| 1993: | 1 550 \$ |

8. CAPITAL-ACTIONS

a) Autorisé

Le capital-actions autorisé de Noverco se compose d'un nombre illimité d'actions privilégiées de premier rang, d'actions privilégiées de second rang et d'actions ordinaires, toutes sans valeur nominale.

b) Actions ordinaires émises

| | 1988 | | 1987 | |
|---|------------|------------|------------|------------|
| | Nombre | Montant | Nombre | Montant |
| Solde au début | 51 933 615 | 389 704 \$ | 41 903 802 | 261 820 \$ |
| Variation | | | | |
| Émission au comptant | — | — | 9 850 000 | 125 588 |
| Émission aux employés au comptant | 301 822 | 3 329 | 149 444 | 1 940 |
| Émission à la levée d'option d'achat | 39 447 | 434 | 30 369 | 356 |
| Rachat pour annulation | (93 300) | (700) | — | — |
| | 247 969 | 3 063 | 10 029 813 | 127 884 |
| Solde à la fin | 52 181 584 | 392 767 \$ | 51 933 615 | 389 704 \$ |
| Moyenne pondérée d'actions en circulation | 52 066 483 | | 51 703 086 | |

c) Régimes d'émission d'actions ordinaires

Au 30 septembre 1988, 769 188 actions (821 010 en 1987) sont réservées aux fins de différents régimes d'intéressement et d'épargne offerts aux employés et dirigeants. Ces actions sont émises à des prix de souscription voisins de la valeur à la cote lors de leur émission.

De plus, 662 933 actions au 30 septembre 1988 (702 380 en 1987) sont réservées pour les fins du régime d'option d'achat d'actions à l'intention de certains dirigeants. Les options peuvent être levées par tranche au cours d'une période de dix ans suivant la date de l'octroi à un prix égal à la valeur à la cote à cette date.

9. REDRESSEMENT DE CONVERSION

La variation de 1 219 \$ reflète l'incidence de l'évolution des taux de change au cours de l'exercice sur l'actif net d'une filiale étrangère.

10. REVENUS DE PLACEMENTS

| | 1988 | 1987 | 1986 |
|---|----------|----------|------|
| Revenus d'intérêt | 1 812 \$ | 130 \$ | — \$ |
| Revenus de dividendes | 5 153 | 4 862 | — |
| Gain sur vente de placements | 720 | 2 053 | — |
| Perte non réalisée sur placements temporaires | (1 664) | (3 547) | — |
| | 6 021 \$ | 3 498 \$ | — \$ |

11. IMPÔTS SUR LE REVENU

Les impôts sur le revenu reflètent un taux d'imposition effectif de 17,0 % (2,6 % en 1987 et 0,8 % en 1986), alors que le taux d'imposition de base combiné est de 40,4 % (42,0 % en 1987 et 41,6 % en 1986). Cet écart résulte presque exclusivement de la non-comptabilisation des impôts sur le revenu reportés par la filiale Gaz Métropolitain. Au 30 sep-

tembre 1988, les impôts sur le revenu reportés non comptabilisés par la filiale Gaz Métropolitain s'élèvent à 161 072 \$ (143 831 \$ en 1987 et 115 867 \$ en 1986). Les impôts sur le revenu présentés aux résultats incluent un avantage fiscal de 945 \$ en 1988 (1 696 \$ en 1987 et aucun en 1986).

12. RÉGIMES DE RETRAITE

Noverco contribue à des régimes de retraite à prestations déterminées pour lesquels les contributions se sont élevées à 2 346 \$ en 1988 (4 352 \$ en 1987). Si la méthode généralement reconnue pour fins de comptabilisation avait été suivie, un montant supplémentaire de 363 \$ aurait été imputé aux résultats de 1988.

À la date de la dernière évaluation préparée par des actuaires indépendants, la valeur actuarielle des prestations constituées était de 53 715 \$ selon la méthode réglementaire (59 965 \$ selon la méthode généralement reconnue pour fins de comptabilisation) alors que la juste valeur marchande de l'actif était de 60 662 \$.

13. TROP-PERÇU DE RENDEMENT

Le trop-perçu de rendement de la filiale Gaz Métropolitain pour l'exercice 1988 a été estimé par elle sur la base du taux de rendement autorisé pour la période de 24 mois allant du 1^{er} octobre 1987 au 30 septembre 1989 selon la pratique réglementaire suivie jusqu'à ce jour. La Régie du gaz naturel du

Québec ne statuera de façon définitive sur ce trop-perçu de rendement qu'au terme de cette période. Quant aux trop-perçus des exercices 1986 et 1987, la filiale a soumis ses calculs à la Régie du gaz naturel du Québec qui n'a pas encore rendu sa décision à ce sujet.

14. AUTRES INFORMATIONS

En vertu de plusieurs contrats échéant en 1989, cinq clients importants achètent environ 20 % du gaz vendu par Noverco.

La presque totalité des approvisionnements en gaz de Noverco provient de trois fournisseurs en vertu de contrats à long terme.

15. ÉVENTUALITÉS

Une poursuite en dommages et intérêts d'un montant de 16 300 \$ a été intentée contre la filiale Gaz Métropolitain pour l'annulation d'un contrat de vente de terrain. Cette dernière conteste la poursuite et, de l'avis de ses procureurs, a une bonne défense à faire valoir. Advenant qu'elle doive absorber des coûts à la suite de cette situation, ils feraient l'objet d'un redressement aux exercices antérieurs.

La filiale Northern New England Gas Corporation, conjointement avec d'autres entreprises, pourrait faire l'objet de poursuites en vertu de la loi américaine sur l'environnement suite à la découverte de matières polluantes dans un terrain lui ayant appartenu. Il est impossible à l'heure actuelle, advenant le cas de poursuites, d'en prévoir l'issue.

16. TRANSACTIONS ENTRE SOCIÉTÉS APPARENTÉES

Au cours de l'exercice, Noverco a acheté du gaz naturel de SOQUIP pour un montant de 41 235 \$ (39 631 \$ en 1987).

17. CHIFFRES COMPARATIFS

Certains chiffres de 1987 et 1986 présentés à des fins de comparaison ont été reclassés afin d'être conformes aux normes de présentation des états financiers adoptées pour l'exercice 1988.

Informations financières consolidées

12 mois terminés
le 30 septembre

| (en milliers de \$, sauf les données par action) | 1988 | 1987 | 1986 | 1985 |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|-------------------|
| Sommaire des résultats | | | | |
| Revenus | | | | |
| Ventes de gaz | 1 011 293 \$ | 965 416 \$ | 918 930 \$ | 794 244 \$ |
| Placements | 6 021 | 3 498 | — | — |
| Autres | 16 257 | 15 455 | 10 132 | 7 258 |
| | 1 033 571 | 984 369 | 929 062 | 801 502 |
| Frais | | | | |
| Coût du gaz | 703 233 | 690 428 | 693 875 | 596 440 |
| Exploitation, entretien et administration | 126 986 | 119 906 | 94 128 | 82 149 |
| Amortissement | 50 644 | 49 245 | 36 956 | 27 549 |
| Frais financiers | 70 640 | 59 752 | 48 901 | 41 487 |
| | 951 503 | 919 331 | 873 860 | 747 625 |
| Bénéfice avant les éléments suivants | 82 068 | 65 038 | 55 202 | 53 877 |
| Stabilisation tarifaire | 1 898 | 5 963 | 10 702 | (3 633) |
| Impôts sur le revenu | (14 282) | (1 816) | (533) | (8 643) |
| Participation minoritaire | (7 315) | (8 373) | (7 342) | (5 161) |
| Bénéfice net | 62 369 \$ | 60 812 \$ | 58 029 \$ | 36 440 \$ |
| Taux de rendement sur l'avoir des actionnaires | 11,4 % | 11,3 % | 16,1 % | 16,5 % |
| Actif total | 1 420 748 \$ | 1 332 250 \$ | 1 114 614 \$ | 986 182 \$ |
| Évolution de la situation financière | | | | |
| Activités d'exploitation | 123 968 \$ | 96 731 \$ | 76 767 \$ | 103 084 \$ |
| Activités de financement | 32 300 | 168 618 | 96 991 | 164 634 |
| Activités d'investissement | (113 166) | (157 256) | (144 588) | (241 682) |
| Dividendes | (39 594) | (38 938) | (28 124) | (20 518) |
| Variation de l'encaisse et des placements temporaires | 3 508 \$ | 69 155 \$ | 1 046 \$ | 5 518 \$ |
| Structure financière | | | | |
| Emprunts à court terme | 44 245 \$ | 38 235 \$ | 32 654 \$ | 52 200 \$ |
| Dette à long terme | 591 621 | 569 498 | 465 675 | 440 666 |
| Participation minoritaire | 89 001 | 89 349 | 126 706 | 52 615 |
| Avoir des actionnaires | 539 028 | 514 713 | 367 782 | 313 700 |
| | 1 263 895 \$ | 1 211 795 \$ | 992 817 \$ | 859 181 \$ |
| Statistiques par action ordinaire | | | | |
| Bénéfice (\$) | 1,20 | 1,18 | 1,43 | 1,20 |
| Dividendes payés (\$) | 0,76 | 0,75 | 0,69 | 0,64 |
| Taux de croissance du dividende (%) | 1,33 | 8,70 | 7,81 | 4,92 |
| Taux de distribution des bénéfices (%) | 63,48 | 64,03 | 48,47 | 56,31 |
| Prix de clôture (\$) | 11,50 | 12,00 | 12,75 | 10,63 |
| Valeur comptable (\$) | 10,33 | 9,91 | 8,78 | 7,94 |
| Prime sur la valeur comptable (%) | 11,33 | 21,09 | 45,22 | 33,88 |
| Nombre d'actions négociées (en milliers) | 11 360 | 13 750 | 12 520 | 10 189 |
| Nombre d'actions en circulation (en milliers) | | | | |
| moyenne pondérée | 52 066 | 51 703 | 40 570 | 30 497 |
| à la fin de l'exercice | 52 166 | 51 934 | 41 904 | 39 531 |

| 1984 | 1983 | 1982 | 1981 | 1980 | 1979 | 1978 |
|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|
| 711 662 \$ | 604 453 \$ | 457 931 \$ | 387 070 \$ | 277 310 \$ | 241 569 \$ | 208 654 \$ |
| — | — | — | — | — | — | — |
| 6 572 | 5 235 | 5 683 | 4 046 | 3 545 | 3 976 | 3 738 |
| 718 234 | 609 688 | 463 614 | 391 116 | 280 855 | 245 545 | 212 392 |
| 532 132 | 463 211 | 356 110 | 307 203 | 211 998 | 184 110 | 158 181 |
| 70 077 | 65 016 | 52 443 | 39 916 | 33 869 | 29 263 | 26 043 |
| 20 645 | 20 582 | 15 838 | 12 543 | 11 080 | 9 728 | 8 117 |
| 30 328 | 28 389 | 21 346 | 19 458 | 15 612 | 14 520 | 14 101 |
| 653 182 | 577 198 | 445 737 | 379 120 | 272 559 | 237 621 | 206 442 |
| 65 052 | 32 490 | 17 877 | 11 996 | 8 296 | 7 924 | 5 950 |
| (10 143) | 4 900 | 1 130 | — | — | — | — |
| (19 253) | (2 722) | — | — | — | — | — |
| (5 212) | (5 276) | (4 650) | (2 396) | (2 465) | (2 518) | (1 644) |
| 30 444 \$ | 29 392 \$ | 14 357 \$ | 9 600 \$ | 5 831 \$ | 5 406 \$ | 4 306 \$ |
| 16,2 % | 18,3 % | 12,2 % | 11,6 % | 8,0 % | 10,1 % | 9,0 % |
| 565 607 \$ | 526 849 \$ | 446 033 \$ | 355 291 \$ | 309 387 \$ | 280 320 \$ | 260 638 \$ |
| 88 179 \$ | 82 760 \$ | 15 554 \$ | (13 280) \$ | 47 182 \$ | 19 794 \$ | 4 542 \$ |
| 5 040 | 25 515 | 88 309 | 57 137 | (10 486) | 3 515 | 18 651 |
| (81 124) | (99 482) | (87 158) | (37 482) | (32 986) | (18 164) | (19 242) |
| (18 126) | (15 657) | (11 621) | (6 384) | (4 187) | (4 784) | (3 984) |
| (6 031) \$ | (6 864) \$ | 5 084 \$ | (9) \$ | (477) \$ | 361 \$ | (33) \$ |
| 34 372 \$ | 29 275 \$ | 9 951 \$ | 31 918 \$ | 59 154 \$ | 28 827 \$ | 17 981 \$ |
| 200 754 | 211 392 | 182 123 | 151 744 | 115 056 | 121 251 | 137 820 |
| 53 259 | 53 984 | 54 584 | 35 584 | 36 543 | 37 393 | 37 500 |
| 191 226 | 155 381 | 141 568 | 92 706 | 66 938 | 65 937 | 41 605 |
| 479 611 \$ | 450 032 \$ | 388 226 \$ | 311 952 \$ | 277 691 \$ | 253 408 \$ | 234 906 \$ |
| 1,07 | 1,12 | 0,73 | 0,64 | 0,42 | 0,50 | 0,43 |
| 0,61 | 0,57 | 0,48 | 0,35 | 0,35 | 0,40 | 0,30 |
| 7,02 | 18,75 | 37,14 | 0 | (14,29) | 33,33 | (0,50) |
| 59,54 | 53,27 | 80,94 | 66,55 | 71,81 | 88,49 | 92,52 |
| 7,75 | 7,00 | 5,75 | 4,90 | 6,75 | 5,75 | 6,00 |
| 6,55 | 5,90 | 5,42 | 5,16 | 4,80 | 4,72 | 4,18 |
| 18,32 | 18,64 | 6,09 | (5,31) | 40,63 | 21,82 | 43,54 |
| 3 236 | 3 547 | 1 505 | 878 | 1 270 | 313 | 240 |
| 28 551 | 26 231 | 19 723 | 15 033 | 13 959 | 10 781 | 9 959 |
| 29 188 | 26 329 | 26 109 | 17 959 | 13 959 | 13 959 | 9 959 |

Statistiques d'exploitation consolidées

12 mois terminés
le 30 septembre

| | 1988 | 1987 | 1986 | 1985 | 1984 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ventes de gaz (en millions de m³) | | | | | |
| Gaz Métropolitain | 4 989 | 4 846 | 4 789 | 4 054 | 3 573 |
| Northern New England Gas | 154 | 144 | — | — | — |
| Métro Gaz Marketing | 408 | 74 | — | — | — |
| Total (en millions de m³) | 5 551 | 5 064 | 4 789 | 4 054 | 3 573 |
| Total (en millions de pi ³) | 195 957 | 178 759 | 169 056 | 143 110 | 126 130 |
| Nombre de clients | | | | | |
| Gaz Métropolitain | 161 009 | 164 938 | 169 403 | 172 002 | 158 295 |
| Northern New England Gas | 18 077 | 16 716 | — | — | — |
| Métro Gaz Marketing | 20 | 6 | — | — | — |
| | 179 106 | 181 660 | 169 403 | 172 002 | 158 295 |
| Réseau (km) | | | | | |
| Distribution | | | | | |
| Gaz Métropolitain | 5 399 | 5 298 | 5 168 | 4 951 | 3 347 |
| Northern New England Gas | 428 | 402 | — | — | — |
| | 5 827 | 5 700 | 5 168 | 4 951 | 3 347 |
| Transport | | | | | |
| Gaz Métropolitain | 653 | 653 | 648 | 631 | — |
| Northern New England Gas | 89 | 89 | — | — | — |
| | 742 | 742 | 648 | 631 | — |
| Total du réseau | 6 569 | 6 442 | 5 816 | 5 582 | 3 347 |
| Immobilisations (en millions de \$) | | | | | |
| Immobilisations brutes | | | | | |
| Gaz Métropolitain | 1 052 | 989 | 926 | 835 | 511 |
| Northern New England Gas | 40 | 41 | — | — | — |
| Autres | 18 | 15 | — | — | — |
| | 1 110 | 1 045 | 926 | 835 | 511 |
| Dépenses en immobilisations | | | | | |
| Gaz Métropolitain | 73 | 86 | 108 | 138 | 66 |
| Northern New England Gas | 4 | 4 | — | — | — |
| Autres | 2 | 1 | — | — | — |
| | 79 | 91 | 108 | 138 | 66 |
| Nombre d'employés | | | | | |
| Noverco | 14 | 14 | — | — | — |
| Gaz Métropolitain | 1 538 | 1 501 | 1 454 | 1 427 | 1 396 |
| Northern New England Gas | 102 | 104 | — | — | — |
| Métro Gaz Marketing | 8 | 7 | — | — | — |
| Autres | 16 | 24 | 47 | 76 | 143 |
| | 1 678 | 1 650 | 1 501 | 1 503 | 1 539 |

Informations financières trimestrielles consolidées

| (en milliers de \$, sauf les données par action) | | | | | | | | |
|---|---------------------------|---------|--------------------------|---------|--------------------------|---------|--------------------------|----------|
| | 1 ^{er} trimestre | | 2 ^e trimestre | | 3 ^e trimestre | | 4 ^e trimestre | |
| | 1988 | 1987 | 1988 | 1987 | 1988 | 1987 | 1988 | 1987 |
| Revenus* | 294 760 | 285 484 | 369 284 | 352 650 | 216 705 | 190 450 | 152 822 | 155 785 |
| Bénéfice (perte) net | 19 030 | 26 679 | 42 666 | 45 787 | 12 499 | 4 601 | (11 826) | (16 255) |
| Bénéfice (perte) par action | 0,37 | 0,52 | 0,82 | 0,88 | 0,24 | 0,09 | (0,23) | (0,31) |
| Dividende payé par action | 0,19 | 0,18 | 0,19 | 0,19 | 0,19 | 0,19 | 0,19 | 0,19 |
| Variation du cours: | | | | | | | | |
| Haut | 12,38 | 14,50 | 11,88 | 14,00 | 11,75 | 14,88 | 12,13 | 12,75 |
| Bas | 9,50 | 12,88 | 11,00 | 12,75 | 10,25 | 12,00 | 11,00 | 11,75 |
| Clôture | 11,38 | 13,50 | 11,63 | 13,75 | 11,50 | 12,00 | 11,50 | 12,00 |
| Moyenne pondérée d'actions en circulation (en milliers) | 51 964 | 51 229 | 52 039 | 51 814 | 52 090 | 51 864 | 52 147 | 51 909 |

* Les revenus ont été reclassés afin d'être conformes aux normes de présentation des états financiers adoptées pour l'exercice 1988.

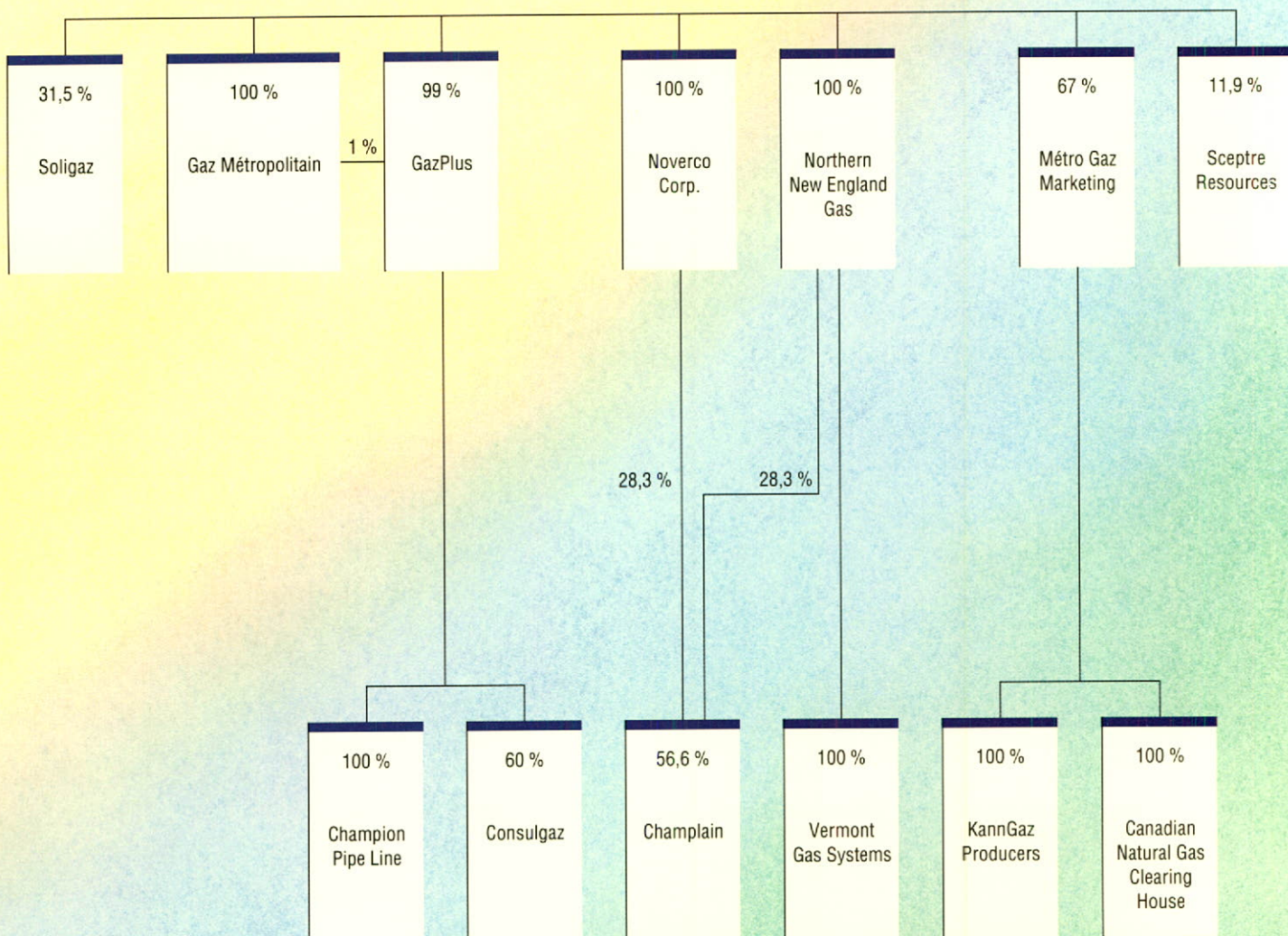
Renseignements complémentaires

| | Inscription | Agent de transfert |
|---------------------------|---|---|
| Actions ordinaires | Bourses de Montréal et de Toronto Symbole: NVC | Montréal Trust (Montréal, Toronto, Winnipeg, Regina, Calgary, Vancouver) |

L'assemblée annuelle des actionnaires
aura lieu le lundi 23 janvier 1989, à 10 heures,
à l'hôtel Le Bonaventure Hilton International,
1, Place Bonaventure, Montréal.

Structure corporative

(au 22 novembre 1988)



Administrateurs

René Bédard
Vice-président, affaires juridiques et Secrétaire Noverco Inc.

Jean F. Béïque
Directeur général, investissements, division des investissements C.N. La Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada

André Caillé
Président et Chef de la direction Gaz Métropolitain, inc.

Claude Castonguay
Président du conseil et Chef de la direction Corporation du Groupe La Laurentienne

Roger Charbonneau
Président du conseil Noverco Inc.

Claude J.E. Dupont
Avocat Bélanger, Sauvé

Marcel Dutil
Président du conseil et Président et Chef de la direction Le Groupe Canam Manac Inc. et Président et Chef de la direction Noverco Inc.

Gaz Métropolitain, inc.

André Caillé
Président et Chef de la direction

Gaston LongVal
Adjoint au Président et Vice-président, ressources humaines

Hung Bui Quang
Vice-président, affaires corporatives et commerciales

Jacques Caussignac
Vice-président, ventes et services

Marc G. Fortier
Vice-président, planification et expansion Société de gestion La Métropolitaine Limitée

Pierre Fortier
Vice-président adjoint, placements grandes entreprises Caisse de dépôt et placement du Québec

Paul Gauthier
Vice-président du conseil et Président, division énergie Le Groupe Canam Manac Inc.

Philippe Girard
Vice-président Les Placements T.A.L. Ltée

Claude Lessard
Président et Chef de la direction Cossette Communication Marketing Inc.

Robert Parizeau
Président Sodarcan Inc.

Richard Pouliot
Président et Chef de la direction SOQUIP

Michel Gourdeau
Vice-président, approvisionnement gazier et ventes grandes entreprises

Robert Normand
Vice-président, finances et réglementation

Robert Vincent
Vice-président, ingénierie et distribution

Société en commandite GazPlus

Michel Gourdeau
Président

Dirigeants

Roger Charbonneau
Président du conseil

Marcel Dutil
Président et Chef de la direction

Joseph Baladi
Vice-président, développement

René Bédard
Vice-président, affaires juridiques et Secrétaire

Denis Aubin
Trésorier

Louise Legaré
Secrétaire adjoint

Céline Pelletier
Contrôleur adjoint

Membres du comité exécutif

Roger Charbonneau
Marcel Dutil
Paul Gauthier
Robert Parizeau
Richard Pouliot

Membres du comité des ressources humaines

Roger Charbonneau
Claude J.E. Dupont
Marcel Dutil
Marc G. Fortier
Paul Gauthier

Membres du comité de vérification

Jean F. Béïque
Philippe Girard
Robert Parizeau

Administrateurs et dirigeants de Noverco

Métro Gaz Marketing, inc.

Hewitt R. Douglas
Président et Chef de la direction

Frederick G. Hulme
Vice-président

Edward D. Learoyd
Vice-président

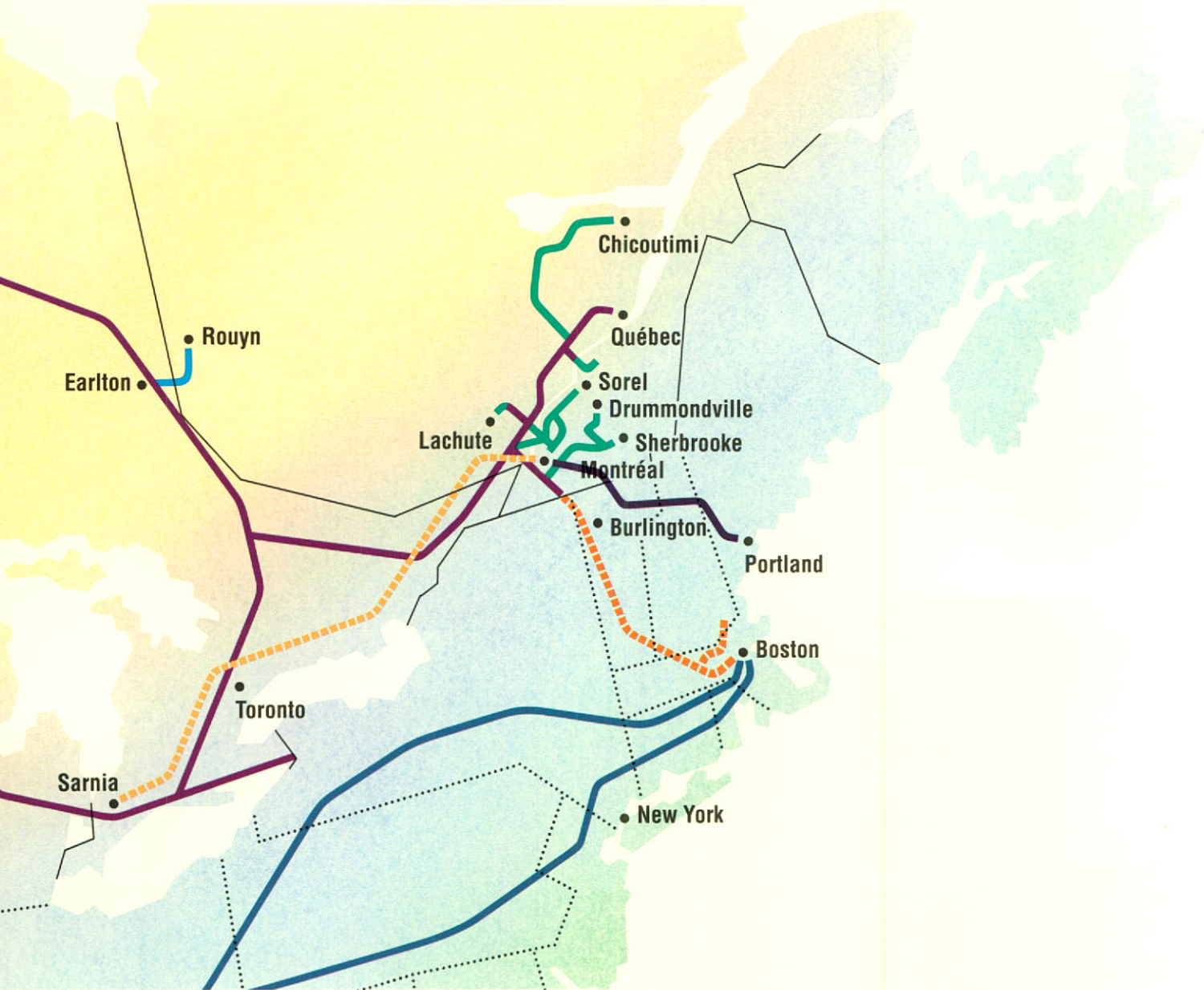
Northern New England Gas Corporation

James H. Dodge
Président et Chef de la direction

Douglas J. Wacek
Vice-président, Secrétaire et Trésorier

Dirigeants des filiales

Géographie des opérations de Noverco



- Réseau des transporteurs canadiens
- Réseau de transporteurs américains
- Réseau de Gaz Métropolitain
- Réseau de Champion Pipe Line
- - - Oléoduc de liquides de gaz naturel (Soligaz)
- Réseau Montréal-Portland
- - - Gazoduc Champlain

Noverco Inc.

1170, rue Peel
Bureau 410
Montréal (Québec)
H3B 4P2
(514) 393-2650

Gaz Métropolitain, inc.

1717, rue du Havre
Montréal (Québec)
H2K 2X3
(514) 598-3755

Métro Gaz Marketing, inc.

Sun Life Plaza
144 Fourth Avenue S.W.
Suite 1810
Calgary (Alberta)
T2P 3N4
(403) 294-1412

Société en commandite GazPlus

1717, rue du Havre
Montréal (Québec)
H2K 2X3
(514) 598-3768

Northern New England Gas Corporation

85 Swift Street
South Burlington (Vermont)
05403
(802) 863-4511

Si vous désirez des copies additionnelles du rapport annuel, veuillez communiquer avec:

Noverco

Service de relations avec les actionnaires
1170, rue Peel
Bureau 410
Montréal (Québec)
H3B 4P2
Tél.: (514) 393-2650

Noverco's Annual Report is published in both English and French language editions. Copies in English may be obtained by contacting:

Noverco

Shareholder Relations Department
1170 Peel Street
Suite 410
Montréal, Québec
H3B 4P2
Tel.: (514) 393-2650

