

RÉPONSE DE GAZIFÈRE INC. À LA DEMANDE DE RENSEIGNEMENTS N° 7 DE LA RÉGIE DE L'ÉNERGIE (LA RÉGIE) RELATIVE À LA FERMETURE RÉGLEMENTAIRE DES LIVRES POUR LA PÉRIODE DU 1^{ER} JANVIER 2013 AU 31 DÉCEMBRE 2013, À LA FIXATION DU TAUX DE RENDEMENT SUR L'AVOIR DE L'ACTIONNAIRE POUR L'ANNÉE TÉMOIN 2015, À L'APPROBATION DU PLAN D'APPROVISIONNEMENT POUR L'EXERCICE 2015 ET À LA MODIFICATION DES TARIFS DE GAZIFÈRE INC. À COMPTER DU 1^{ER} JANVIER 2015

**PHASE 3 –
 PLAN D'APPROVISIONNEMENT ET MODIFICATION DES TARIFS
 À COMPTER DU 1^{ER} JANVIER 2015**

- 1. Références :** (i) Pièce B-0078;
 (ii) Pièce B-0166, p.6;
 (iii) Décision D-97-25, p. 15.

Préambule :

(i)

GAZIFÈRE INC.
 COÛT DE LA DETTE À LONG TERME
 CAUSE TARIFAIRE 2015 (Phase 3)

No de ligne	DETTE À LONG TERME																	Moyenne 13 mois	
	émission	échéance	taux		Dec-14	Jan-15	Feb-15	Mar-15	Apr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Aug-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dec-15		
					1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1	Jul-06	Jul-15	5.25%		3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	0	0	0	0	0	0	1,885
2	May-06	May-16	5.85%		5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
3	Sep-06	Sep-16	5.28%		4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
4	Feb-07	Feb-17	5.28%		2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
5	Apr-08	Apr-18	6.47%		5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
6	Jul-10	Jul-15	5.55%		4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	0	0	0	0	0	0	2,154
7	Jan-11	Jan-16	4.85%		5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
8	Jun-12	Jun-22	5.02%		5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
9	Jan-13	Jan-23	5.08%		4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
10	May-13	May-23	4.75%		7,640	7,640	7,640	7,640	7,640	7,640	7,640	7,640	7,640	7,640	7,640	7,640	7,640	7,640	7,640
11	Jan-14	Jan-19	4.86%		7,000	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000
12	Aug-14	Aug-24	6.59%		3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
13	Nouvelle émission		6.59%									3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	1,615
14	Nouvelle émission		6.59%									4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	1,846
15					56,140	56,140	56,140	56,140	56,140	56,140	56,140	56,140	56,140	56,140	56,140	56,140	56,140	56,140	56,140

INTÉRÊTS SUR LA DETTE À LONG TERME																	Total	
émission	échéance	taux		Jan-15	Feb-15	Mar-15	Apr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Aug-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dec-15			
16	Jul-06	Jul-15	5.25%		16	14	16	15	16	15	0	0	0	0	0	0	0	91
17	May-06	May-16	5.85%		24	22	24	23	24	23	24	24	23	24	23	24	23	283
18	Sep-06	Sep-16	5.28%		18	16	18	17	18	17	18	18	17	18	17	18	17	210
19	Feb-07	Feb-17	5.28%		9	8	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	106
20	Apr-08	Apr-18	6.47%		27	25	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27	324
21	Jul-10	Jul-15	5.55%		19	17	19	18	19	18	0	0	0	0	0	0	0	110
22	Jan-11	Jan-16	4.85%		21	19	21	20	21	20	21	21	20	21	20	21	20	243
23	Jun-12	Jun-22	5.02%		23	21	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	276
24	Jan-13	Jan-23	5.08%		17	16	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	203
25	May-13	May-23	4.75%		31	28	31	30	31	30	31	31	30	31	30	31	30	363
26	Jan-14	Jan-19	4.86%		29	26	29	28	29	28	29	29	28	29	28	29	28	340
27	Aug-14	Aug-24	6.59% (1)		20	18	20	19	20	19	20	20	19	20	19	20	19	230
28	Nouvelle émission		6.59% (1)		0	0	0	0	0	0	20	20	19	20	19	20	19	116
29	Nouvelle émission		6.59% (1)		0	0	0	0	0	0	22	22	22	22	22	22	22	133
30					253	229	253	245	253	245	261	261	252	261	252	261	252	3,028

31 COÛT DE LA DETTE À LONG TERME 5.39% (ligne 30, colonne 14 / ligne 15, colonne 14)

Note: (1) Correspond au taux des obligations 10 ans prévu pour l'année témoin 2015 + une prime de risque de 3,64%.

(ii) « *This approach is consistent with that employed by Enbridge Gas Distribution and accepted by the Ontario Energy Board. Gazifère updated the methodology for calculating the after-tax weighted average cost of capital ('ATWACC') calculation in 2007. »
[nous soulignons]*

(iii) « Utilisation d'un coût en capital prospectif

La Régie est d'avis que l'utilisation d'un coût en capital prospectif telle que proposée est valable puisqu'il reflète les taux de marché qui serviront de base au financement des nouveaux projets alors que le coût en capital actuellement utilisé inclut des taux qui, dans certains cas, ont été contractés il y a 20 ans et ne reflètent donc plus les taux de marché actuellement disponibles.

Par ailleurs, bien qu'il soit vrai, comme souligne Me Sarault, que l'utilisation d'un coût en capital prospectif donnera un coût de dette moins élevé que ceux actuellement incorporés dans la structure de capital de SCGM, le contraire pourrait se produire lorsque le marché des capitaux excédera les taux présentement incorporés dans la structure de capital de SCGM.

En conséquence, il est plus juste d'utiliser les coûts d'une nouvelle dette pour évaluer la rentabilité d'un projet. »

Demandes :

1.1 Selon la référence (ii), Gazifère indique qu'elle a mis à jour en 2007 sa méthodologie pour le calcul du coût du capital prospectif. Veuillez indiquer si Gazifère a fait une demande à cet effet à la Régie et si celle-ci a été autorisée.

Réponse 1.1 :

Après recherche, Gazifère ne trouve aucune référence expliquant le changement de méthode. Gazifère croit que ce changement a été effectué dans un souci d'harmonisation entre les pratiques d'EGD et de Gazifère puisque ces calculs sont effectués par l'équipe d'EGD, qui les produit autant pour l'Ontario que pour le Québec.

1.2 Sur la base de la référence (i), veuillez indiquer en quoi une dette émise en juillet 2005 à un taux de 5,25 % alors que le taux prévu sur le marché en 2015 est de 6,59 % serait un meilleur estimateur de coût de la dette pour l'évaluation d'un projet d'investissement en 2015 ou pour l'évaluation des coûts des stratégies pour le SPEDE.

Réponse 1.2 :

Pour nous, il y a lieu de faire une différence entre l'évaluation des coûts des stratégies du SPEDE et l'évaluation d'un projet investissement. En effet, il est considéré qu'un projet d'investissement

aura généralement une durée de vie de l'ordre de 30 à 55 ans alors qu'un compte de frais reportés devrait normalement avoir une durée de vie relativement éphémère. Dans ce contexte, nous croyons que ce qui pourrait s'appliquer à un projet d'investissement ne peut s'appliquer directement à l'évaluation des stratégies d'achat reliées au SPEDE qui dépend notamment de l'utilisation d'un CFR.

Pour le CFR du SPEDE, la position de Gazifère est de rémunérer ce compte comme tous les comptes de frais reportés, soit au taux de la base de tarification. Dans ce contexte, à supposer qu'un certain montant soit inscrit à titre de CFR pour une durée d'une à trois années, c'est le taux de rendement sur la base de tarification qui sera appliqué et non pas le taux de rendement prospectif utilisant uniquement la nouvelle dette.

Comme le cavalier tarifaire proposé ne chargera que le taux de rendement sur la base de tarification sur le CFR durant cette période, le taux unitaire du cavalier tarifaire représente alors le véritable coût du SPEDE.

À titre d'exemple simplifié, supposons qu'il y aurait un montant de 1 M\$ dans le CFR du SPEDE pour une durée d'une année, qui serait récupéré l'année suivante. Durant l'année où il y aurait du rendement, on appliquerait un taux de 6,76 % et on devrait alors récupérer un montant de 1 067 600 \$ dans le cavalier tarifaire. C'est ce montant qu'utilise Gazifère pour effectuer sa comparaison entre les différentes stratégies d'achats.

Si on préfère utiliser la théorie marginale d'investissement, on appliquerait plutôt un taux de 7,42 %, ce qui donnerait dans l'analyse, un montant de 1 074 200 \$. Or, comme ce qui serait véritablement chargé au client du SPEDE via le CFR ne serait que de 1 067 600 \$, la stratégie ainsi évaluée serait faussement plus coûteuse de 6 600 \$.

Par ailleurs, dépendamment de l'ampleur que le CFR pourrait avoir, celui-ci pourrait malgré tout avoir un effet à la hausse sur le taux de rendement sur la base de tarification. En effet, à supposer, par exemple, un besoin de financement de l'ordre de 10 M\$, un ajout à la structure de dette de l'ordre de 6 M\$ serait alors requis, dont 5,5 M\$ de dette à long terme. Dans un tel contexte, ce montant de dette additionnel aurait un impact à la hausse sur le taux de rendement sur la base de tarification. Or, un tel ajout, qui se veut relativement important eu égard à l'ampleur que pourrait avoir un CFR pour le SPEDE, aurait un impact sur le taux de rendement sur la base de tarification de l'ordre de 0,09 %, faisant passer celui-ci de 6,76 % à 6,85 %.

Dans ce contexte, sur la base du fait que le cavalier tarifaire intégrera le coût découlant de l'application du taux de rendement sur la base de tarification et que les exercices de comparaison cherchent à comparer le coût véritable entre une stratégie A, B et C, il nous apparaît que l'utilisation du taux de rendement sur la base de tarification est plus représentative que l'utilisation du coût en capital prospectif incluant uniquement la nouvelle dette.

Cela étant dit, à supposer, dans notre exemple de 5,5 M\$, que nous devrions émettre une nouvelle dette du même montant que le CFR, aucun intérêt ne serait payé par les

consommateurs via le cavalier tarifaire. En effet, dans notre exemple, l'impact de cette nouvelle dette sera de faire augmenter le taux de rendement sur la base de tarification de 0,09 %. Or, cet ajout de coût sera appliqué à toute la base de tarification. Ainsi, une portion du rendement découlant de la nouvelle dette qui serait occasionnée par le CFR SPEDE serait supportée par l'ensemble des clients via le rendement sur la base de tarification. À noter que cela pourrait aussi se traduire par une réduction de coût si le taux est moindre.

En ce qui concerne l'analyse de rentabilité des projets d'investissement, la réponse est différente. L'utilisation du coût en capital prospectif incluant uniquement la nouvelle dette est en lien avec la théorie économique. Par exemple, une petite entreprise dans le secteur de l'immobilier devrait évaluer la rentabilité d'un nouveau projet immobilier ou d'achat d'un nouvel immeuble en ajoutant son coût de capital propre avec la dette associée à son nouvel actif. Ainsi, si sa nouvelle dette est de 5 % et que l'ancienne est de 3 %, seule celle de 5 % sera utilisée dans l'évaluation du projet, puisque c'est celle-ci qui s'appliquera sur ce projet, en relation avec les revenus associés à ce projet.

Bien que la méthodologie qu'elle utilise (taux de rendement sur la base de tarification qui correspond au coût moyen en capital pondéré) soit légèrement différente de la théorie économique et financière, Gazifère considère que cette méthodologie est représentative d'une entreprise d'utilité publique dont les tarifs sont réglementés.

Certains éléments militent en faveur de cette approche. Tout d'abord, le financement pour une utilité publique se fait en mode groupé, c'est-à-dire qu'il ne se fait pas en mode marginal, mais qu'il se combine selon l'ensemble des besoins de financement de l'entreprise, lequel prend en compte différents éléments, soit :

- Les besoins totaux en capitaux de l'entreprise pour l'ensemble de ses différents projets, peu importe leur nature (CFR, investissements sur le réseau, investissements en matériel de bureau, etc.);
- L'état actuel de la structure de capital (l'objectif étant de tenter de maintenir une structure en lien avec les pourcentages appropriés (dans notre cas, 55 % de dette à long terme);
- La nature des amortissements durant l'année
 - Comme la dette contractée n'est remboursée qu'à la fin du terme, (par exemple 4 M\$ sur 10 ans, paiement complet la dixième année seulement), mais qu'elle finance des éléments qui s'amortissent à différents rythmes, une dette contractée en 2008 pour 10 ans sert nécessairement à financer en partie des investissements effectués en 2015 pour trois ans.

Ainsi, la nature du financement groupé et la capacité de financer en partie les nouveaux actifs à même une portion de la dette historique devenue inutilisée font en sorte que l'approche marginale de financement, bien que réelle d'un point de vue théorique, est plus nuancée dans la pratique.

En second lieu, il faut également tenir compte des liens qui existent entre le financement et les tarifs. En effet, lorsque de manière théorique on ajoute un actif dans un portefeuille, par exemple un immeuble à revenus, on effectue une analyse de rentabilité marginale, laquelle prend en compte également les revenus marginaux associés à ce projet. Par exemple, si le coût marginal incluant la dette prospective pour un nouvel immeuble se veut de 1 M\$ par année et que les revenus sont de 950 000 \$, je devrais normalement refuser d'investir, à moins que je puisse modifier mes revenus. Dans ce cas, si je crois pouvoir dès la prise de possession augmenter mes revenus d'un minimum de 50 000 \$ annuellement sur cet immeuble, je rendrais alors ce projet acceptable d'un point de vue financier. Bien entendu, je ne prendrais pas en compte les revenus additionnels sur mes autres immeubles pour déterminer la rentabilité de ce nouvel investissement.

Or, dans le cas des utilités publiques, il n'est pas possible de hausser ses revenus projet par projet (sauf exception). Ainsi, lorsque l'analyse de rentabilité de projets de développement est effectuée, on utilise un taux de rendement sur la base de tarification (coût moyen en capital pondéré) qui est fixe ainsi que des tarifs qui sont fixes (qui tiennent compte de ce taux de rendement sur la base de tarification).

En considérant que l'ajout de capital associé à un projet a pour effet d'ajouter un montant de dette, à un taux qui est différent du taux moyen de la dette, ce coût additionnel découlant de la nouvelle dette se répercutera dans l'avenir dans les tarifs. Comme les tarifs ne fluctuent pas d'un projet à l'autre selon la rentabilité de ceux-ci, mais plutôt sur la base de l'ensemble du coût moyen d'offrir le service, si on décide d'utiliser le coût en capital prospectif incluant uniquement le coût de la nouvelle dette, cela devrait s'accompagner également d'un ajustement du tarif, lequel ajustement découlerait du coût de la nouvelle dette (lequel pourrait induire une hausse ou une baisse tarifaire). Un tel exercice est d'une très grande complexité.

Ainsi, comme nous ne pouvons ajuster les tarifs en lien avec les projets d'investissements mais que dans la réalité, ceux-ci s'ajusteront dans l'avenir en lien notamment avec le taux de rendement sur la base de tarification, qu'il y a lieu de prendre en considération le fait que les capitaux sont gérés de manière globale et que lorsqu'il y a investissement, celui-ci n'implique pas nécessairement l'émission d'une nouvelle dette dû notamment à l'amortissement des investissements historiques, il nous apparaît plus représentatif, dans le cadre des projets d'investissement, d'utiliser le taux de rendement sur la base de tarification (coût moyen en capital pondéré) et des tarifs fixes (ceux en vigueur) sur la durée du projet.

Cela étant dit, Gazifère ne s'opposerait pas à utiliser le coût en capital prospectif incluant uniquement la nouvelle dette si la Régie considère que cette méthodologie serait plus appropriée.

- 1.3 Selon l'approche retenue par Gazifère, si le taux d'intérêt en vigueur était de 10 % alors que le coût de la dette selon sa méthodologie serait de 6 %, elle retiendrait le taux de 6 %. Veuillez expliquer comment la méthodologie retenue est compatible avec une approche économique basée sur les revenus et les coûts marginaux pour l'évaluation d'un projet

d'investissement ou pour l'évaluation des coûts des stratégies pour le SPEDE.

Réponse 1.3 :

Tel que discuté en réponse à la question 1.2, la question de la Régie découle de l'approche économique théorique des revenus et coûts marginaux. Or, dans le cas qui nous occupe, l'analyse des projets ne comporte aucun ajustement afin de tenir compte de l'impact marginal sur le tarif. Selon nous, si on devait considérer l'application de la théorie marginale, il faudrait, afin de l'appliquer adéquatement, l'appliquer non seulement à l'élément coût (intérêt) mais aussi sur l'impact de ce projet sur les revenus, et donc sur les tarifs.

De plus, comme expliqué précédemment à la même réponse à la question 1.2, la réalité d'une utilité publique est différente de la réalité de la majorité des entreprises. L'approche utilisée par Gazifère prend en compte ces éléments de différenciation, dont notamment le fait que le financement ne se fait pas projet par projet et que le financement d'un projet s'effectue à prime abord avec les besoins financiers accessibles découlant de l'amortissement des capitaux déjà investis avant de contracter une nouvelle dette.

- 1.4 Compte tenu de la décision de la Régie citée en référence (iii), veuillez produire avec preuve à l'appui, les motifs qui justifient l'utilisation du coût de la dette historique dans le calcul du coût du capital prospectif et ce, aux fins d'analyse pour un projet d'investissement ou pour l'évaluation des coûts des stratégies pour le SPEDE.

Réponse 1.4 :

Voir la réponse aux questions 1.2 et 1.3.

- 1.5 Si les motifs de la Commission de l'énergie de l'Ontario pour retenir cette approche sont différents de ceux fournis à la réponse 1.4, veuillez les fournir, ainsi que les documents justificatifs.

Réponse 1.5 :

The OEB has directed the Utility to use the latest Board approved rates that align with the most recent Board decision. As discussed in question 1.2, the Utility holds revenue rates constant as the Company has not received approval from the Board for future rates. As revenue rates are held constant so too are the feasibility inputs, including capital inputs. There is no decision with reasons addressing this particular matter.