

Énergir - Demande d'approbation du plan d'approvisionnement et de modification des Conditions de service et Tarif d'Énergir, s.e.c., à compter du 1^{er} octobre 2020

R-4119-2020

Présentation de Nazim Sebaa
Pour l'ACIG

Le 02 septembre 2020

Introduction

- Dans le cadre de la cause tarifaire 2020, l'ACIG a identifié deux sujets pour lesquels elle a approfondie l'analyse et pour lesquels elle a présenté une preuve;
- Les sujets développés par l'ACIG sont:
 - *Sujet 1: le taux de rendement sur l'avoir présumé pour l'année tarifaire 2020-2021;*
 - *Sujet 2: le plan d'approvisionnement gazier 2020-2021.*

Sujet 1: taux de rendement sur l'avoir présumé pour l'année 2020-2021

1-1 Position de l'ACIG

- L'ACIG est d'avis que le taux de rendement de 8,9% demandé par Énergir n'est plus ancré dans la réalité économique actuelle;
- L'ACIG est d'avis qu'un ajustement ponctuel, à la baisse, du taux de rendement est nécessaire pour qu'il soit plus en adéquation avec la situation économique actuelle.

Sujet 1: taux de rendement sur l'avoir présumé pour l'année 2020-2021

1-2 Élément de contexte

- La position de l'ACIG est principalement motivée par la modification du contexte économique;
- La Régie, dans sa décision, D-2019-141, acceptait de reconduire le taux de rendement de 8,9% pour les années 2020-2021, 2021-2022 , tant que les conditions économiques ayant conduit à la suspension de la FAA le permettent;
- L'ACIG, lors du dossier tarifaire 2019-2020, avait attiré l'attention de la Régie sur la possibilité d'une détérioration brutale des conditions économiques, la baisse continue des taux directeurs, le faible niveau d'inflation et la persistance des tensions déflationnistes. Dynamique qui se confirme aujourd'hui.

Sujet 1: taux de rendement sur l'avoir présumé pour l'année 2020-2021

1-3 Analyse de l'ACIG

L'analyse de l'ACIG portant sur le taux de rendement, s'est principalement axée sur :

- l'évolution des taux sans risque;
- la persistance des taux d'intérêts à des niveaux inégalés; et
- la prime de risque utilisée pour le test de la formule paramétrique qui permet de définir le taux de rendement;

Enfin, et à la lumière des éléments précédents, l'ACIG a analysé la raisonnable du taux de rendement.

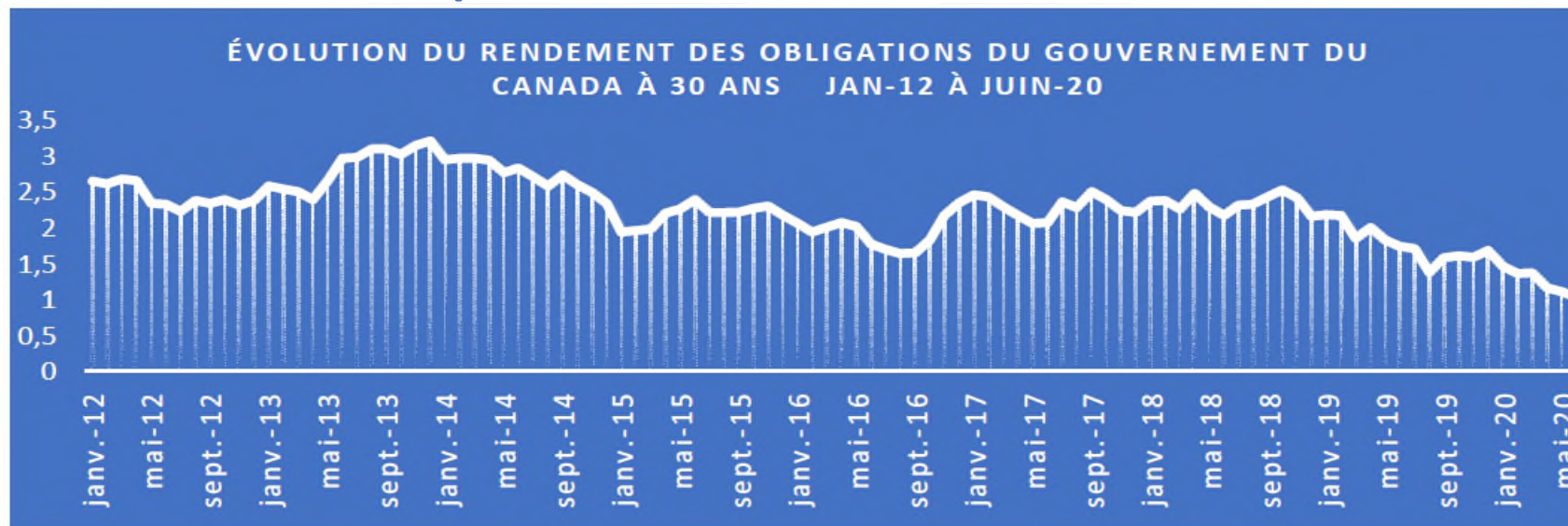
Sujet 1: taux de rendement sur l'avoir présumé pour l'année 2020-2021

1-4 Évolution des taux sans risque

- Dans sa décision D-2011-182, la Régie avait retenu un taux sans risque dans un intervalle compris entre 3,91% et 4,50%;
- Énergir, en suivi de la D-2019-141, dépose une actualisation des taux sans risque à 30 ans qui fait ressortir que les taux sans risque restent bien en deçà de l'intervalle fixé par la Régie avec une moyenne de 2,74% pour 2018, 2,10% pour 2019 et 1,67% pour 2020;
- L'ACIG constate que les taux sans risque sont dans une dynamique baissière que rien ne semble vouloir enrayer;
- L'ACIG est d'avis que la dynamique de baisse continue des taux sans risque va perdurer et que cette éventualité n'avait pas été prise en considération lors de la fixation de l'intervalle fixé par la Régie pour le déclenchement de la FAA.

Sujet 1: taux de rendement sur l'avoir présumé pour l'année 2020-2021

1-4 Évolution des taux sans risque



Référence: graphique présenté dans la preuve de l'ACIG- C-ACIG-0009, page 08

L'évolution du taux sans risque de 2012 à 2020 démontre que la dynamique baissière est continue. Les dernières données disponibles auprès de la Banque du Canada (série V39056) sur l'évolution des taux sans risque pour le mois d'août 2020 donnent un taux sans risque moyen de 1,03% avec un plus bas de 0,89%.

Les projections de l'évolution des taux sans risque abondent vers une évolution en territoire négatif pour 2021, scénario probable et inédit.

Sujet 1: taux de rendement sur l'avoir présumé pour l'année 2020-2021

1-4 Évolution des taux sans risque

La dynamique baissière des taux sans risque résulte d'une conjugaison de plusieurs facteurs, dont les principales sont:

- Les politiques monétaires *ultra-accommodantes* menées par les banques centrales;
- L'aversion des investisseurs au risque qui s'orientent vers des placements sécurisés comme les obligations des gouvernements.

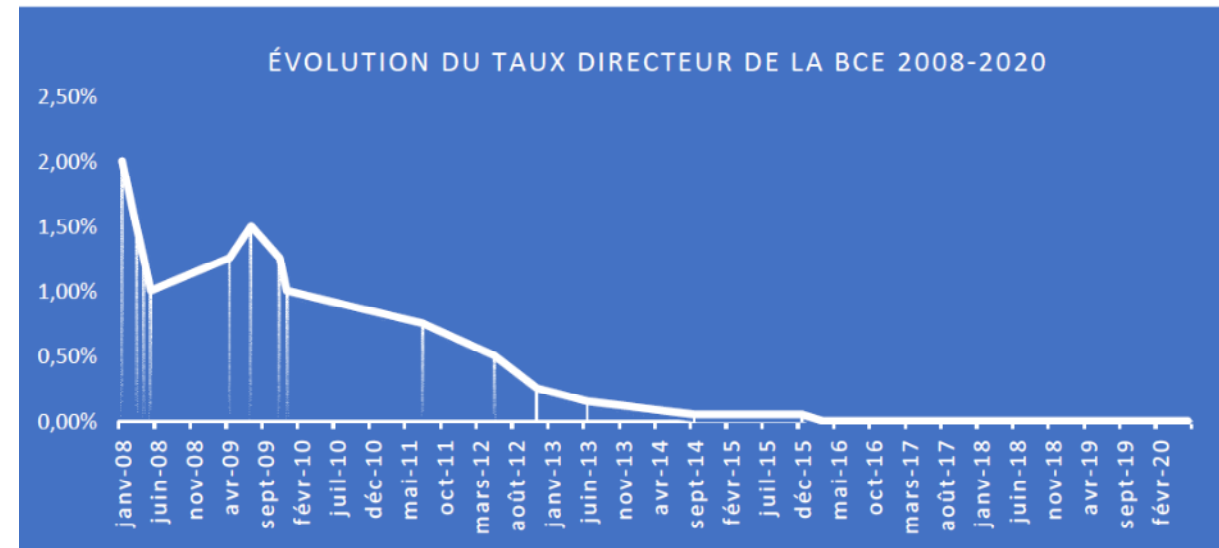
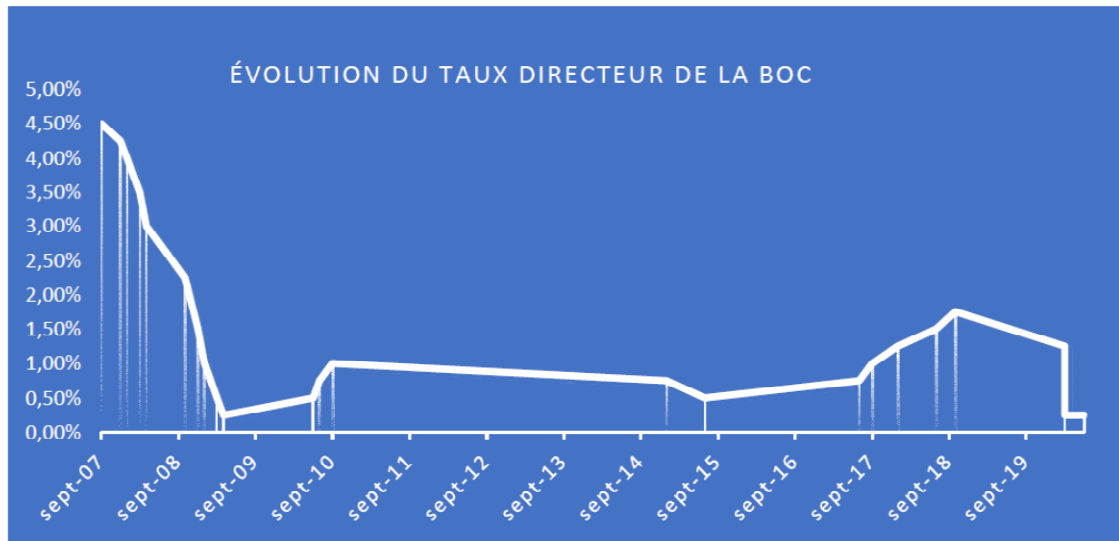
Sujet 1: taux de rendement sur l'avoir présumé pour l'année 2020-2021

1-5 Baisse des taux d'intérêts

- Lors du traitement de la cause tarifaire 2019-2020, l'ACIG a fait état de ses préoccupations quant à la persistance des taux d'intérêts bas et leurs impacts sur l'économie;
- L'une des premières initiatives prises par les banques centrales pour répondre à la crise de la COVID-19, fut la baisse des taux directeurs qui se trouvent aujourd'hui à des niveaux proches de zéro;
- La baisse des taux directeurs est sensée être une mesure exceptionnelle pour soutenir l'économie en rendant, entre autres, l'accès au crédit plus abordable. Or, force est de constater que cette mesure est devenue depuis la crise des subprimes une norme plutôt qu'une exception.

Sujet 1: taux de rendement sur l'avoir présumé pour l'année 2020-2021

1-5 Baisse des taux d'intérêts



Référence: graphiques présentés dans la preuve de l'ACIG- C-ACIG-0009, page 11

Sujet 1: taux de rendement sur l'avoir présumé pour l'année 2020-2021

1-5 Baisse des taux d'intérêts

- Les politiques expansionnistes des banques centrales se traduisent dans l'économie réelle par une baisse des taux d'intérêts des emprunts et sur l'accès au crédit;
- A cet effet, il est constaté que le coût de la dette d'Énergir a baissé de 32% entre 2011 et 2021, passant d'un coût moyen de 6,89% en 2011 à 4,89% en 2021. La baisse du coût de la dette influe sur le coût pondéré du capital et donc sur l'appréciation des investisseurs;
- Il est constaté que les politiques expansionnistes des banques centrales auraient dû impacter à la hausse le taux de l'inflation générale, or il est constaté que l'inflation reste à des niveaux très bas loin de la cible de 2%;
- L'inflation calculée par la Banque du Canada pour le mois de juillet 2020 s'établit à 0,1%;
- La baisse des taux d'intérêts conjuguée à la faiblesse de l'inflation augmentent les tensions déflationnistes.

Sujet 1: taux de rendement sur l'avoir présumé pour l'année 2020-2021

1-6 Prime de risque et test de la formule paramétrique

- Lors du débat sur la fixation du taux de rendement sur l'avoir ordinaire, la Régie avait fixé une prime de risque qui se situait dans l'intervalle 5,50% et 5,75%;
- La formule utilisée pour le calcul de la prime de risque s'écrit comme suit:
$$\text{Prime de risque} = (R_m - R_f)$$
- Partant de cet intervalle et en incrémentant les taux sans risque établis par la Régie, l'ACIG en déduit que les rendements d'un portefeuille de titres diversifiés se situaient dans un intervalle compris entre 9,41% et 10,25%;
- L'ACIG est d'avis que la situation économique qui prévaut ne permet pas d'obtenir des rendements aussi importants.

Sujet 1: taux de rendement sur l'avoir présumé pour l'année 2020-2021

1-6 Prime de risque et test de la formule paramétrique

L'ACIG a testé la formule de la MÉAF pour obtenir une estimation du taux de rendement sur l'avoir ordinaire en appliquant les paramètres actuels dont les résultats sont synthétisés dans la tableau suivant :

Paramètres	Données utilisées par la Régie D-2011-182, page 74		Données mars 2020	Données moyennes (estimations basses)	Données moyennes (estimations hautes)	Données 2021
	Régie de l'Énergie		Col. 1	Col. 2	Col. 3	Col. 4
Taux sans risque	3,91%	4,50%	1,36%	2,24%	2,24%	-0,03%
Prime de risque de marché	5,50%	5,75%	10,18%	5,66%	6,66%	8,00%
Bêta d'un distributeur repère	0,5	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5
Ajustement pour le risque d'Énergir	0,25%	0,35%	0,35%	0,25%	0,35%	0,25%
Frais d'émission	0,30%	0,40%	0,40%	0,30%	0,40%	0,30%
Sous total 1 : Résultat produit par le MÉAF	7,21%	8,70%	8,22%	5,62%	6,99%	4,52%
Ajustement pour tenir compte des résultats des autres modèles	0,25%	0,50%	0,50%	0,25%	0,50%	0,25%
Sous total 2 : Taux de rendement avant ajustement pour écarts de crédit	7,46%	9,20%	8,72%	5,87%	7,49%	4,77%
Ajustement pour écart de crédit	0,25%	0,40%	0,40%	0,25%	0,40%	0,25%
Total : taux de rendement	7,71%	9,60%	9,12%	6,12%	7,89%	5,02%

Sujet 1: taux de rendement sur l'avoir présumé pour l'année 2020-2021

1-7 Raisonabilité du taux de rendement

Dans sa décision D-2011-181, la Régie avait déterminé trois critères pour qualifier un taux de rendement de raisonnable:

- *être comparable à celui que rapporterait le capital investi dans une autre entreprise présentant un risque analogue (critère de l'investissement comparable);*
- *permettre à l'entreprise d'attirer des capitaux additionnels à des conditions raisonnables (critère de l'effet d'attraction de capitaux);*
- *permettre à l'entreprise réglementée de préserver son intégrité financière (critère de l'intégrité financière).*

Sujet 1: taux de rendement sur l'avoir présumé pour l'année 2020-2021

1-7 Raisonnable du taux de rendement

- La situation économique actuelle se caractérise par un décrochage violent des PIB de l'ensemble des économies industrialisées et des économies émergentes et en transition;



Référence: Tableau présenté dans la preuve de l'ACIG- C-ACIG-0009, page 17

Sujet 1: taux de rendement sur l'avoir présumé pour l'année 2020-2021

1-7 Raisonabilité du taux de rendement

- Pour l'ACIG, les distributeurs en temps de crise économique ont tendance à surperformer les marchés financiers;

Distributeurs	Performance 2000-2020 (distributeurs)	Performance 2000-2020 (S&P 500)	Performance 2000-2002 (distributeurs)	Performance 2000-2002 (S&P 500)	Performance 2008-2010 (distributeurs)	Performance 2008-2010 (S&P 500)
ATCO Gas	8,34%	7,58%	- 4,04%	-14,38%	7,04%	1,46%
Fortis	10,31%		20,13%		6,48%	
Emera Inc.	6,63%		3,49%		12,35%	
Canadian Utilities Limited	5,69%		-4,94%		6,27%	
New Jersey Resources Corp	7,30%		10,98%		7,49%	
Enbridge Inc.	10,39%		7,37%		14,27%	
Northwest Natural holding	5,25%		6,90%		-1,26%	
Moyennes	7,70%		7,58%		5,70 %	

Référence: Tableau présenté dans la preuve de l'ACIG- C-ACIG-0009, page 19

Sujet 1: taux de rendement sur l'avoir présumé pour l'année 2020-2021

1-7 Raisonabilité du taux de rendement

- Les performances boursières des distributeurs en temps de crise s'expliquent par, entre autres, l'attrait des investisseurs pour les activités réglementées considérées comme des placements moins risqués;
- Cette surperformance des distributeurs par rapport au marché est, en temps de crise, décorrélée du risque d'affaires des distributeurs;
- Ainsi, les deux premiers critères pour définir un taux de rendement raisonnable se vérifient;
- La structure du capital d'Énergir composé à 38,5% d'avoirs propres, 7,5% d'actions privilégiées et 54% de dette, permet une baisse du taux de rendement sur l'avoir ordinaire sans pour autant porter atteinte à son intégrité financière.

Sujet 1: taux de rendement sur l'avoir présumé pour l'année 2020-2021

1-8 Conclusion et recommandations

Considérant ce qui précède et considérant le contexte économique particulier, l'ACIG recommande à la Régie :

- D'envisager une révision ponctuelle du taux de rendement sur l'avoir ordinaire d'Énergir pour l'année 2020-2021;
- D'approuver un taux de rendement sur l'avoir ordinaire de 7,4% qui refléterait de façon plus juste la situation économique actuelle;
- Subsidiairement, d'envisager une réouverture du dossier sur l'avoir ordinaire dès l'année tarifaire 2021-2022.

Sujet 2 : Plan d'approvisionnement gazier 2020-2021

2-1 Position de l'ACIG

- L'ACIG est d'avis, au regard de l'incertitude sur le niveau de la demande induite par la crise du COVID-19, que le maintien du plan d'approvisionnement tel que déposé par Énergir en avril 2020 est opportun;
- L'ACIG est d'avis que toute révision à la baisse du niveau de la demande serait à la fois prématurée et aurait des effets délétères sur la clientèle d'Énergir.

Sujet 2 : Plan d'approvisionnement gazier 2020-2021

2-2 Dimensionnement des outils d'approvisionnement

- L'ACIG est d'avis que les outils d'approvisionnement sont suffisamment dimensionnés pour rencontrer la demande projetée;
- L'ACIG croit que la baisse de consommation, induite par le confinement, entre les mois de mars et mai 2020 ne préjuge en rien d'une baisse de la consommation pour l'année tarifaire 2020-2021.

Sujet 2 : Plan d'approvisionnement gazier 2020-2021

2-3 Stratégie d'optimisation

- L'ACIG constate, à la faveur d'un dimensionnement adéquat des outils d'approvisionnement, l'absence de stratégie d'optimisation pour l'année tarifaire 2020-2021;
- Énergir, dans sa réponse à la DDR N1 de l'ACIG, indique qu'elle procédera à une révision de sa stratégie à l'automne 2020. L'ACIG s'attend à ce qu'Énergir procède à une révision de sa stratégie en fonction du contexte.

Sujet 2 : Plan d'approvisionnement gazier 2020-2021

2-4 Conclusion et recommandations

- L'ACIG recommande à la Régie d'approuver le plan d'approvisionnement tel que proposé par Énergir.



Merci de votre attention

Association des consommateurs industriels de gaz