

**DEMANDE DE RENSEIGNEMENTS N° 5 DE LA RÉGIE DE L'ÉNERGIE (LA RÉGIE) RELATIVE À LA  
FIXATION DE TAUX DE RENDEMENT ET DE STRUCTURE DE CAPITAL – PHASE 2  
ADRESSÉE AU DR BENTE VILLADSEN**

---

- 1. Références :** (i) Pièce [B-0143](#), p. 103, R-18.3;  
(ii) Dossier R-4189-2022, pièce [B-0002](#), p. 7.

**Préambule :**

(i) « *As discussed in Section VIII B of Dr. Villadsen's Direct Testimony (Exhibit EGI-1, B-0015), the ROE set forth in this proceeding for Intragaz is expected to be in place for a 10-year rate period, which creates risks that capital markets and business risk conditions may change and the authorized ROE will no longer reflect the return required by investors. The Iowa Utilities Board faced a similar challenge when issuing the ROE for wind energy assets, as referenced in (i). In those proceeding, the Iowa Utility Board set the ROE 125 basis higher than the average allowed ROE for integrated electric utilities. As discussed in the response to 18.1, the Iowa Code permits the Iowa Utility Board to use these advance rating making principles to enable the generation of electric generation and transmission assets. It is Dr. Villadsen's understanding that Régie has authority to issue a similar adjustment to Intragaz' ROE to address the risks associated with a 10-year rate period* ». [nous soulignons]

(ii) « *AUTORISER Intragaz à mettre à jour, lors de la 6<sup>ème</sup> année de la période tarifaire s'échelonnant du 1<sup>er</sup> mai 2023 au 30 avril 2033, les dépenses d'exploitation de nature récurrente, ainsi que les taux d'indexation applicables à ces dépenses, pour les cinq (5) dernières années de cette période tarifaire, le tout selon les modalités détaillées à la pièce Intragaz-1, Document 1;*

*APPROUVER la création d'un cavalier tarifaire ainsi que son entrée en vigueur à compter du 1<sup>er</sup> mai 2028, afin de refléter la mise à jour des dépenses d'exploitation de nature récurrente pour les cinq (5) dernières années de cette période tarifaire* ».

**Demande :**

- 1.1 Sous l'hypothèse que la Régie approuvait la demande d'Intragaz décrite en (ii) :
- 1.1.1 veuillez commenter sur les risques d'affaires et financiers d'Intragaz sur l'horizon s'échelonnant du 1<sup>er</sup> mai 2023 au 30 avril 2033.
- 1.1.2 en vous référant à (i), veuillez commenter sur la pertinence d'approuver une bonification du taux de rendement d'Intragaz pour tenir compte de ses risques d'affaires et financiers sur l'horizon 2023 à 2033.

## DCF

2. **Références :**
- (i) Pièce [B-0015](#), p. 110;
  - (ii) Pièce [B-0193](#), p. 34, R-11.8;
  - (iii) Roger A. Morin, *Regulatory Finance – Utilities’ Cost of Capital*, Public Utilities Report, Inc., 1994, p. 198;
  - (iv) Pièce [B-0015](#), Tableau BV-5.6 (*Panel B: Multi-Stage DCF*).

### Préambule :

(i) « *The dividend forecasts used in my single- and multi-stage DCF models are determined starting from the last recorded dividend payments (as reported by Bloomberg) prior to the date of my analysis. This dividend is grown at the forecasted growth rate (compounded quarterly) to estimate the expected future dividend inputs (DI, etc....) required by the DCF models* ». [nous soulignons]

(ii) « *Dr. Villadsen observes that the utilities in her proxy samples generally increase dividends on an annual basis, although some utilities will increase dividends more frequently.*

[...] ».

(iii) « *The difference in the cost of capital estimate between the quarterly and annual model can be substantial.* »

(iv) «

#### Schedule No. BV-5.6

#### DCF Cost of Equity of the US Sample Gas and Water

##### Panel B: Multi-Stage DCF - Using TD Bank Forecast, June 2021 as the Perpetual Rate

Company	Stock Price	Most Recent Dividend	Combined Long-Term Growth Rate	Growth Rate: Year 6	Growth Rate: Year 7	Growth Rate: Year 8	Growth Rate: Year 9	Growth Rate: Year 10	GDP Long-Term Growth Rate	DCF Cost of Equity
	[1]	[2]	[3]	[4]	[5]	[6]	[7]	[8]	[9]	[10]
Amer. States Water	\$81.24	\$0.34	5.4%	5.2%	4.9%	4.7%	4.5%	4.2%	4.0%	5.9%
Amer. Water Works	\$158.32	\$0.60	7.6%	7.0%	6.4%	5.8%	5.2%	4.6%	4.0%	6.0%
Artesian Res Corp	\$38.30	\$0.26	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	6.9%
Atmos Energy	\$99.09	\$0.63	6.9%	6.4%	6.0%	5.5%	5.0%	4.5%	4.0%	7.2%
California Water	\$57.09	\$0.23	9.5%	8.6%	7.7%	6.7%	5.8%	4.9%	4.0%	6.4%
Chesapeake Utilities	\$120.29	\$0.48	6.3%	5.9%	5.5%	5.1%	4.8%	4.4%	4.0%	5.9%
Essential Utilities	\$47.34	\$0.25	5.7%	5.4%	5.1%	4.8%	4.6%	4.3%	4.0%	6.5%
Global Water Resources Inc	\$16.90	\$0.02	15.0%	13.2%	11.3%	9.5%	7.7%	5.8%	4.0%	5.3%
Middlesex Water	\$84.66	\$0.27	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	5.3%
New Jersey Resources	\$41.77	\$0.33	5.2%	5.0%	4.8%	4.6%	4.4%	4.2%	4.0%	7.6%
NiSource Inc.	\$25.35	\$0.22	8.1%	7.4%	6.7%	6.0%	5.4%	4.7%	4.0%	8.7%
Northwest Natural	\$53.58	\$0.48	4.4%	4.3%	4.3%	4.2%	4.1%	4.1%	4.0%	7.9%
ONE Gas Inc.	\$75.93	\$0.58	6.1%	5.7%	5.4%	5.0%	4.7%	4.3%	4.0%	7.7%
SJW Group	\$64.70	\$0.34	11.3%	10.0%	8.8%	7.6%	6.4%	5.2%	4.0%	7.5%
South Jersey Inds.	\$26.83	\$0.30	7.7%	7.1%	6.5%	5.9%	5.2%	4.6%	4.0%	10.0%
Southwest Gas	\$65.32	\$0.60	6.8%	6.3%	5.9%	5.4%	4.9%	4.5%	4.0%	8.6%
Spire Inc.	\$73.61	\$0.65	4.9%	4.7%	4.6%	4.4%	4.3%	4.1%	4.0%	7.9%

».

**Demandes :**

- 2.1 En vous référant à (i), (ii) et (iii), veuillez fournir les raisons pour lesquelles les estimations de l'AFM du Dr. Villadsen reposent sur des dividendes composés trimestriellement.
- 2.2 À l'aide des renseignements de la référence (iv), la Régie produit une estimation du coût du capital selon un AFM à trois niveaux (*multi-stage DCF*) reposant sur des dividendes composés annuellement.

<b>Coût du capital selon AFM à 3 niveaux</b>			
Entreprise	Dividendes composés trimestriellement [1]	Dividendes composés annuellement [2]	Écart = [2] - [1]
Amer. States Water	5,9%	5,4%	-0,5%
Amer. Water Works	6,0%	5,3%	-0,7%
Artesian Res Corp	6,9%	6,2%	-0,6%
Atmos Energy	7,2%	6,2%	-1,0%
California Water	6,4%	5,5%	-0,9%
Chesapeake Utilities	5,9%	5,4%	-0,6%
Essential Utilities	6,5%	5,8%	-0,7%
Global Water Resources Inc	5,3%	4,6%	-0,6%
Middlesex Water	5,3%	5,0%	-0,3%
New Jersey Resources	7,6%	6,7%	-0,9%
NiSource Inc.	8,7%	7,2%	-1,5%
Northwest Natural	7,9%	7,0%	-0,9%
ONE Gas Inc.	7,7%	6,6%	-1,0%
SJW Group	7,5%	6,0%	-1,5%
South Jersey Inds.	10,0%	8,1%	-1,9%
Southwest Gas	8,6%	7,2%	-1,3%
Spire Inc.	7,9%	7,0%	-0,9%
« Gas Sample »	<b>7,9%</b>	<b>6,8%</b>	<b>-1,1%</b>
« Water Sample »	<b>6,2%</b>	<b>5,5%</b>	<b>-0,7%</b>

- 2.2.1 Veuillez valider les résultats du tableau ci-dessus et au besoin, veuillez y apporter les corrections nécessaires en fournissant le détail des calculs.
- 2.2.2 Veuillez commenter les écarts imputables aux dividendes composés annuellement et trimestriellement. À la lumière de ces résultats, veuillez également commenter sur l'approche des dividendes composées la plus appropriée aux fins de l'AFM.