

---

R-4156-2021 – PHASE 2

---

ÉNERGIR, GAZIFÈRE, INTRAGAZ (EGI) -  
DEMANDE CONJOINTE RELATIVE À LA  
FIXATION DE TAUX DE RENDEMENT ET DE  
STRUCTURES DE CAPITAL

**MÉMOIRE DE L'AHQ-ARQ**

Préparé par : Marcel Paul Raymond

19 avril 2022

## Table des matières

<b>1. Mise en contexte</b> .....	<b>3</b>
<b>2. Les valeurs courantes et proposées</b> .....	<b>5</b>
<b>3. Les risques d'affaires des gazières et leur évolution</b> .....	<b>8</b>
3.1. <i>Les risques d'affaires affectant la demande de gaz</i> .....	8
3.2. <i>Les risques d'affaires affectant les coûts</i> .....	13
<b>4. L'influence des risques d'affaires sur les taux de rendement et les structures de capital</b> .....	<b>20</b>
<b>5. Conclusions et recommandations</b> .....	<b>27</b>

## 1. Mise en contexte

Le 4 novembre 2020, la Régie a rendu sa décision D-2020-145<sup>1</sup>, dans laquelle elle indiquait qu’elle entend revoir le taux de rendement d’Énergir, sur la base de preuve d’experts, dans un futur dossier tarifaire ou générique, pour une application postérieure à l’année tarifaire 2021-2022. Dans le dossier R-4119-2020, la Régie a évoqué l’idée de procéder éventuellement à l’examen de taux de rendement dans le cadre d’un dossier générique regroupant plusieurs entreprises sous sa juridiction<sup>2</sup>.

Le 7 août 2020, la Régie a rendu sa décision D-2020-104<sup>3</sup>, dans laquelle elle suspendait l’application de la formule d’ajustement automatique et maintenait le taux de rendement sur l’avoir de l’actionnaire de Gazifère pour l’année témoin 2021. Étant donné le contexte économique incertain, la Régie réservait alors sa décision pour l’année témoin 2022.

Aux termes de la décision D-2013-081<sup>4</sup>, la Régie a fixé les tarifs d’emmagasiner d’Intragaz, à compter du 1er mai 2013 et pour une période de dix ans. Intragaz prévoit déposer auprès de la Régie, en début d’année 2022, une demande relative à la modification de ses tarifs pour les années tarifaires 2023 à 2032, dans le cadre de laquelle son taux de rendement aurait été susceptible d’être examiné.

Le 16 avril 2021, Énergir, Gazifère et Intragaz (les « Demanderesse ») déposent à la Régie de l’énergie (la « Régie »), en vertu des articles 32, 48, 49 (3<sup>o</sup>) et 51 de la *Loi sur la Régie de l’énergie* (la « Loi »), une demande conjointe relative à la fixation de taux de rendement et de structures de capital (la « Demande »).

---

<sup>1</sup> D-2020-145, dossier R-4119-2020, page 92, paragraphe 377.

<sup>2</sup> R-4119-2020, A-0035, pages 117 et 118.

<sup>3</sup> D-2020-104, dossier R-4122-2020 Phase 1A, page 23, paragraphe 77.

<sup>4</sup> D-2013-081, dossiers R-3807-2012 et R-3811-2012, page 42.

Les Demanderesses proposent que deux aspects de la Demande, soit l’autorisation de procéder conjointement et l’autorisation d’engager des dépenses, assorties à la création de comptes de frais reportés (CFR), soient traités dans une phase 1. Le dépôt de la preuve des Demanderesses et l’examen au mérite sur les taux de rendement et les structures de capital applicables à chacune des Demanderesses seraient traités dans une deuxième phase, sur laquelle porte le présent mémoire de l’AHQ-ARQ.

En préparation pour ce mémoire, l’AHQ-ARQ a examiné l’ensemble de la preuve dans une perspective de tarifs justes et raisonnables. Son mémoire s’articule selon la structure suivante :

- Les valeurs courantes des taux de rendement et des structures de capital autorisées par la Régie et les valeurs proposées;
- Les risques d’affaires des gazières et leur évolution;
- L’influence des risques d’affaires sur les taux de rendement et les structures de capital;
- Les recommandations de l’AHQ-ARQ qui s’appuient sur les rapports des experts Dr. Laurence D. Booth et Dr. Asa S. Hopkins, retenus par les intervenants dans ce dossier.

Les recommandations de ce mémoire sont basées sur l’information disponible à ce jour. Si de l’information additionnelle devenait disponible, l’AHQ-ARQ se réserve le droit de modifier ses recommandations ou d’en faire de nouvelles.

## 2. Les valeurs courantes et proposées

Les valeurs courantes des taux de rendement et des structures de capital sont rappelées ainsi dans la Demande<sup>5</sup> :

- La structure de capital présumée d’Énergir est présentement composée de 54 % de dette et de 46 % d’équité, dont 38,5 % en capitaux propres et 7,5 % en actions privilégiées. Le taux de rendement d’Énergir sur l’avoir ordinaire est actuellement fixé à 8,9 %.
- La structure de capital présumée de Gazifère est présentement composée de 60 % de dette et de 40 % d’équité. Le taux de rendement de Gazifère sur l’avoir de l’actionnaire est actuellement fixé à 9,10%.
- La structure de capital présumée d’Intragaz est présentement composée de 54 % de dette et de 46 % d’équité. Le taux de rendement d’Intragaz sur l’avoir de l’actionnaire pour la période allant du 1er mai 2013 au 30 avril 2023 est fixé à 8,50%.

Les Demanderesses indiquent également<sup>6</sup> :

*« Afin d’être en mesure d’établir un taux de rendement raisonnable, la Régie doit tenir compte des facteurs de risque associés aux opérations des Demanderesses, notamment les risque d’affaires, financier et réglementaire. »* (Nous soulignons)

Le tableau qui suit résume les valeurs courantes et proposées par les experts.

---

<sup>5</sup> B-0011, pages 2 et 3.

<sup>6</sup> B-0011, page 3, paragraphe 20.

**Tableau AHQ-ARQ-1**  
**Valeurs courantes et proposées des taux de rendement**

		Énergir	Gazifère	Intragaz
Valeurs courantes du taux de rendement autorisé	(1)	8,9%	9,1%	8,5%
Date de mise en application des nouvelles valeurs	(2)	1er octobre 2022	1er janvier 2023	1er mai 2023
Valeurs proposées par Dr. Villadsen	(3)	10,0%	10,0%	10,5%
Valeurs proposées par Dr. Booth	(4)	7,50%	7,65%	7,50%
(1) B-0131				
(2) B-0011, pages 2 et 3				
(3) B-0015, page 86				
(4) C-ACIG-0037, pages 3 et 99 à 101				

En ce qui a trait aux structures de capital, les valeurs approuvées sont résumées dans le tableau suivant<sup>7</sup> :

**FIGURE 33: THE UTILITY’S CURRENTLY DEEMED CAPITAL STRUCTURES**

	Common Equity	Preferred Equity	Debt
Énergir	38.5%	7.5%	54.0%
Intragaz	46.0%	0.0%	54.0%
Gazifère	40.0%	0.0%	60.0%

Dr. Villadsen recommande les structures de capital suivantes<sup>8</sup> :

**FIGURE 40: RECOMMENDED CAPITAL STRUCTURES**

	Common Equity	Preferred Equity	Debt
Énergir	43%	0%	57%
Intragaz	43%	0%	57%
Gazifère	45%	0%	55%

Pour sa part, Dr. Booth recommande de ne pas changer les structures de capital<sup>9</sup>.

<sup>7</sup> B-0015, page 77 (PDF 80), figure 33.

<sup>8</sup> B-0015, page 85 (PDF 88), figure 40.

<sup>9</sup> C-ACIG-0037, page 4 (PDF 5), lignes 1 à 4.

Dans les sections suivantes, l’AHQ-ARQ analyse certains risques d’affaires mentionnés dans la preuve des Demanderesses, puis formule des recommandations aux fins de retenir des valeurs justes et raisonnables.

### 3. Les risques d’affaires des gazières et leur évolution

L’évolution des risques d’affaires des Demanderesses a été décrite par un rapport de la firme Aviseo (le « Rapport Aviseo »), intitulé *Étude portant sur les risques d’affaires des gazières au Québec*<sup>10</sup> qui répertorie une quinzaine de risques qui pourraient évoluer au cours des dix prochaines années.

L’AHQ-ARQ regroupe ces risques d’affaires en deux types différents, soit ceux affectant la demande de gaz et ceux affectant les coûts.

#### 3.1. Les risques d’affaires affectant la demande de gaz

Ce type de risques aurait pour effet de réduire les possibilités d’expansion du réseau actuel et d’augmenter le risque d’érosion de la clientèle existante. Il comprend (avec références au Rapport Aviseo) :

- Les politiques publiques et environnementales :
  - Les initiatives gouvernementales comme le système de plafonnement et d’échange des droits d’émission (« SPEDE ») et le Plan pour une économie verte 2030 (« PEV 2030 »), le remplacement progressif des bâtiments chauffés au mazout, la divulgation publique des données de consommation énergétique des bâtiments commerciaux et institutionnels, la mise en place d’un système de cotation énergétique obligatoire pour les nouvelles constructions et lors de la revente de maisons unifamiliales (pages 6 à 8);
  - Le plan climat de la Ville de Montréal 2020-2030 et celui à venir de la Ville de Gatineau (page 8);
  - Le mouvement de bannissement du gaz naturel (pages 8 et 9);

---

<sup>10</sup> B-0028.

- Le gaz naturel renouvelable (pages 10 et 23 à 25);
- Les politiques de développement de l’hydrogène (page 10);
- La composition de la clientèle :
  - Le volet industriel : une clientèle plus sensible aux aléas économiques et une prépondérance élevée des revenus provenant des clients industriels pour Énergir; et l’impact de la crise sanitaire et économique et l’incertitude liée à la reprise (pages 13 à 15);
  - La concentration des installations d’Énergir dans la région du Grand Montréal (pages 15 et 16);
  - La concentration de la clientèle de Gazifère dans les secteurs résidentiel et commercial (pages 16 et 17);
  - L’intégration Intragaz-Énergir (page 18);
- Le contexte énergétique québécois :
  - La baisse du prix spot du gaz naturel (2011-2020) et l’impact sur le portefeuille énergétique du Québec (pages 19 et 20);
  - La concurrence d’Hydro-Québec et la stabilité des prix de l’électricité (page 21);
  - La complémentarité entre l’électricité et le gaz naturel (page 22);
  - L’intégration du gaz naturel renouvelable (pages 10 et 23 à 25);
  - L’intégration potentielle de l’hydrogène (pages 25, 26 et 29);
  - L’intensité énergétique (page 26);
- La taille des gazières
  - La taille de Gazifère et Hydro-Québec (page 29);
- Les partenaires d’affaires
  - Les promoteurs immobiliers.

Tout d’abord, pour la plupart de ces risques d’affaires, les Demanderesses n’ont pas fourni d’évaluation quantitative ou qualitative de l’impact du risque sur les ventes ni d’information sur les mesures de mitigation qu’elles prévoient mettre en place pour atténuer l’impact du risque<sup>11</sup>.

La firme Aviseo admet même à plusieurs reprises qu’elle n’a pas procédé à des évaluations de l’ampleur des risques d’affaires qu’elle mentionne, sous prétexte que celles-ci dépasseraient le cadre de son mandat<sup>12</sup>.

Le Rapport Aviseo et la preuve des Demanderesses omettent notamment de mentionner certains éléments favorables cités par la Régie en demandes de renseignements, notamment :

- des mesures potentielles de mitigation en termes de soutien gouvernemental<sup>13</sup>;
- la position concurrentielle favorable du gaz naturel en comparaison au mazout<sup>14</sup>;
- le fait que la majorité des clients industriels n’ont d’autre choix que de consommer du gaz naturel puisqu’ils ne peuvent le substituer par d’autres sources d’énergie<sup>15</sup>.
- la reprise économique anticipée qui serait source de nouvelles ventes et des hausses de consommation chez les clients existants conduisant à une croissance des livraisons de plus de 4 % entre 2022 et 2025, tel

---

<sup>11</sup> B-0218, réponses 1.1 à 1.4, 2.1 à 2.6, 3.1 à 3.8, 4.1 à 4.4, 5.1, 5.2, 7.1, 7.2, 11.1, 11.2, 12.1, 12.2, 13.2, 15.2 et 15.3.

<sup>12</sup> B-0153, pages 6, 7, 24 et 27, réponses 2.3.1, 2.4.1, 2.4.2, 2.5, 7.1.1 et 8.2.

<sup>13</sup> B-0153, pages 3, 10, 11, 31 et 32, demandes 1.1.1, 3.1, 3.2, 9.1 et 9.2.

<sup>14</sup> B-0153, page 14, demande 4.1.1.

<sup>15</sup> B-0153, pages 15 et 16, demande 4.2.

qu’escompté par Énergir dans son plan d’approvisionnement gazier sur l’horizon 2022-2025<sup>16</sup>;

- les engagements à long terme d’Énergir envers Intragaz<sup>17</sup>;
- les opportunités et répercussions financières découlant d’une intégration des énergies renouvelables, de même que la compétitivité des solutions énergétiques offertes par Énergir<sup>18</sup>;
- l’impact favorable sur la demande du gaz naturel de l’interdiction formelle d’installation et de réparation d’appareils de chauffage de l’espace et de l’eau fonctionnant au mazout et l’inexistence d’une telle interdiction pour le gaz naturel<sup>19</sup>;
- l’ensemble des données permettant d’évaluer les perspectives de croissance de la clientèle de Gazifère<sup>20</sup>.

En guise de résumé, le Rapport Aviseo présente la matrice suivante d’évaluation des risques d’affaires<sup>21</sup> :

Risques	Énergir	Gazifère	Intragaz
Politiques environnementales et politiques publiques	En hausse	En hausse	En hausse
Composition de la clientèle	En hausse	En hausse	Similaire
Contexte énergétique	En hausse	En hausse	En hausse
Taille	Similaire	En hausse	Similaire
Partenaires d’affaires	En hausse	En hausse	Similaire

---

<sup>16</sup> B-0153, pages 16 et 17, demande 5.1.

<sup>17</sup> B-0153, pages 17 à 20, demandes 6.1 et 6.2.

<sup>18</sup> B-0153, pages 21 à 25.

<sup>19</sup> B-0153, pages 25 à 28.

<sup>20</sup> B-0153, pages 33 à 36.

<sup>21</sup> B-0028, page 37 (PDF 38), tableau 6.

En réponse à une demande de renseignements de la Régie, la firme Aviseo n’a aucunement été en mesure de<sup>22</sup> :

- classer chacun des risques d’affaires du plus important au moins important pour chacune des Demanderesses;
- préciser la pondération à accorder à chacun des risques d’affaires pour chacune des Demanderesses;
- préciser l’ordre de grandeur de l’impact ou la contribution de chacun des risques d’affaires sur les volumes de gaz, les coûts et les revenus de chacune des Demanderesses;
- préciser la portion de la décennie 2021-2030, soit la période 2021-2025 ou la période 2026-2030, à partir de laquelle chacun des risques d’affaires aurait des conséquences tangibles pour chacune des Demanderesses.

De plus, lorsque questionnées par l’AHQ-ARQ sur l’absence de mention de risques d’affaires qui seraient à la baisse, les Demanderesses indiquent qu’une telle liste n’existe pas<sup>23</sup>. L’AHQ-ARQ est donc d’avis que le rapport Aviseo n’a pas tenu compte des risques d’affaires qui seraient à la baisse, ce qui constitue un biais significatif.

Dr. Hopkins soulève également les lacunes du Rapport Aviseo et l’analyse de Dr. Brown qui se basent essentiellement sur ce rapport<sup>24</sup>.

**Devant les lacunes et limitations majeures observées dans le Rapport Aviseo et citées ci-dessus, l’AHQ-ARQ recommande à la Régie de ne reconnaître qu’une utilité très limitée à ce rapport.**

---

<sup>22</sup> B-0153, pages 37 et 38.

<sup>23</sup> B-0218, page 33, réponse 18.1.

<sup>24</sup> C-ACIG-0028, pages 23 et 24 (PDF 25 et 26), Q43 et Q44.

### 3.2. Les risques d’affaires affectant les coûts

Ce type de risques comprend (avec références au Rapport Aviseo) :

- La *Loi québécoise sur les hydrocarbures* (page 11);
- Les risques physiques en lien avec les changements climatiques (pages 11 et 12);
- Le gaz naturel renouvelable (pages 10 et 23 à 25);
- L’intégration potentielle de l’hydrogène (pages 25, 26 et 29);
- La main-d’œuvre et l’effet de taille (page 30);
- L’impact de la taille sur le poids réglementaire (page 31);
- Les maîtres mécaniciens en tuyauterie (pages 32 à 34).

Dans ce qui suit, l’AHQ-ARQ analyse l’un de ces risques afin de démontrer que les conclusions du rapport Aviseo sont contestables.

#### ***Les risques physiques en lien avec les changements climatiques – le passé récent***

Le rapport Aviseo indique<sup>25</sup> :

*« De fait, plusieurs actifs sont situés sous terre les rendant ainsi vulnérables aux infiltrations d’eau causées par des inondations ou des précipitations abondantes. Une telle infiltration d’eau dans les installations pourrait se traduire par l’entrée de l’eau dans les conduits de gaz naturel résultant en une baisse de pression et causant une interruption de service. D’ailleurs, des inondations*

---

<sup>25</sup> B-0028, page 11 (PDF 12), ligne 36, à page 12 (PDF 13), ligne 4.

*importantes dans la région de l’Outaouais en 2017 ont entraîné des coûts additionnels pour assurer la sécurité des clients de Gazifère affectés par les inondations. Des risques physiques similaires découlant des changements climatiques sont d’ailleurs succinctement énoncés dans le Rapport sur la résilience climatique produit par Énergir en 2021.* » (Notes de bas de page omises; nous soulignons)

En réponse à une demande de renseignements de l’AHQ-ARQ, Gazifère précise que les coûts additionnels dont il est question représentent un montant total de 266 344 \$ en 2017 dont la Régie approuvait la récupération du montant comptabilisé dans le compte de frais reportés lié aux inondations portant sur les charges d’exploitation<sup>26</sup>, donc sans aucun impact sur le rendement de Gazifère.

Pour bien apprécier la probabilité de retour d’un tel événement, il est important d’en évaluer la période de récurrence. Or, la Commission municipale de Montréal, dans un rapport de septembre 2017<sup>27</sup>, indique :

*« Au barrage de Carillon, le débit maximum journalier de la rivière des Outaouais pour le mois de mai 2017 s’élève à 8 862 m<sup>3</sup>/s. Le débit maximum journalier pour les années record de 1974 et 1976 s’élevait respectivement à 8 105 m<sup>3</sup>/s et 8 190 m<sup>3</sup>/s. Le débit maximum sortant du bassin versant de l’Outaouais en mai 2017 était donc supérieur d’environ 700 m<sup>3</sup>/s par rapport aux maxima historiques enregistrés il y a 40 ans. À titre indicatif, mentionnons que le débit actuel (15 août 2017) est de 1 400 m<sup>3</sup>/s.*

---

<sup>26</sup> B-0218, page 22, réponse 9.7.

<sup>27</sup> [https://cmm.qc.ca/wp-content/uploads/2019/04/20170915\\_Inondations2017\\_rapportCAM.pdf](https://cmm.qc.ca/wp-content/uploads/2019/04/20170915_Inondations2017_rapportCAM.pdf), pages 52 et 53 (PDF 54 et 55).

*Pour le lac des Deux Montagnes, selon les courbes de l’étude de WSP (2014), le niveau atteint le 8 mai 2017 correspondrait à une crue de récurrence 375 ans [note de bas de page omise] (équivalent à une probabilité de 0,26 % de risque annuel). Dans la rivière des Prairies, en amont de la centrale, le débit de crue du 8 mai 2017 est supérieur (de 270 m<sup>3</sup>/s) à une crue de récurrence 100 ans (1 % de risque annuel) d’après les débits de référence de l’étude de WSP. Dans la rivière des Mille Îles, contrôlée par le barrage du Grand-Moulin, elle est légèrement supérieure à une crue de récurrence 20 ans (5 % de risque annuel). La figure suivante illustre ces récurrences dans les secteurs étudiés. »*

Donc, pour la rivière des Outaouais, directement en amont de Carillon où se situe la région de Gatineau, la probabilité de récurrence de la crue de 2017 a été évaluée à 375 ans, à l’instar de ce qui a été évalué pour le Lac des Deux-Montagnes à quelques kilomètres en aval de Carillon. Pour des fins de comparaison, le débit actuel à la centrale Carillon en pleine période de crue, le 16 avril 2022, est de 4 791 m<sup>3</sup>/s (versus le maximum de 8 862 m<sup>3</sup>/s en 2017), tel que publié par la Commission de planification de la régularisation de la rivière des Outaouais<sup>28</sup>.

L’AHQ-ARQ, est d’avis que, même dans le cas d’un tel événement extrême, les dommages subis par Gazifère et assumés par l’ensemble de sa clientèle furent, somme toute, mineurs. De plus, à la suite de l’ordonnance de la Régie les enjoignant de le faire<sup>29</sup>, les Demanderesses ont fourni des statistiques permettant de montrer, sur la période historique 2011-2020, le nombre et la gravité des interruptions de service causées par l’infiltration d’eau dans les

---

<sup>28</sup> <https://rivieredesoutaouais.ca/conditions-actuelles/>, consulté le 16 avril 2022.

<sup>29</sup> A-0027, pages 12 et 13, paragraphes 60 à 65.

installations qui se serait traduite par l’entrée d’eau dans les conduits de gaz naturel, une possibilité évoquée par le Rapport Aviseo<sup>30</sup>. Or, il appert de la réponse fournie par les Demanderesses qu’aucune interruption de service n’a été répertoriée par des infiltrations d’eau dans les conduites de gaz d’Énergir et de Gazifère, sur la période 2011-2020.

**L’AHQ-ARQ recommande à la Régie de prendre acte qu’en se basant sur la période 2011-2020, la possibilité d’infiltration d’eau dans les installations des Demanderesses causée par des inondations ou des précipitations abondantes, tel qu’évoquée par le Rapport Aviseo, n’est pas un risque d’affaires notable.**

### ***Les risques physiques en lien avec les changements climatiques – le futur***

Pour ce qui est du futur, le rapport Aviseo base ses évaluations sur un rapport de Con Edison<sup>31</sup> et les Demanderesses indiquent qu’elles ne disposent pas d’étude similaire à celle de Con Edison pour le moment<sup>32</sup>. De plus, Gazifère indique qu’elle ne dispose pas d’études qui démontrent que les risques d’inondations augmenteront au cours de la période 2021-2030 dans les zones où se retrouvent ses installations et clients<sup>33</sup>. L’édition 2021 du *Rapport sur la résilience climatique* d’Énergir ne fournit pas non plus de preuve probante de la détérioration des risques physiques en lien avec les changements climatiques<sup>34</sup>.

---

<sup>30</sup> B-0028, page 11 (PDF 12), ligne 36, à page 12 (PDF 13), ligne 4.

<sup>31</sup> B-0028, page 11 (PDF 12).

<sup>32</sup> B-0218, pages 18 et 19, réponse 9.1.

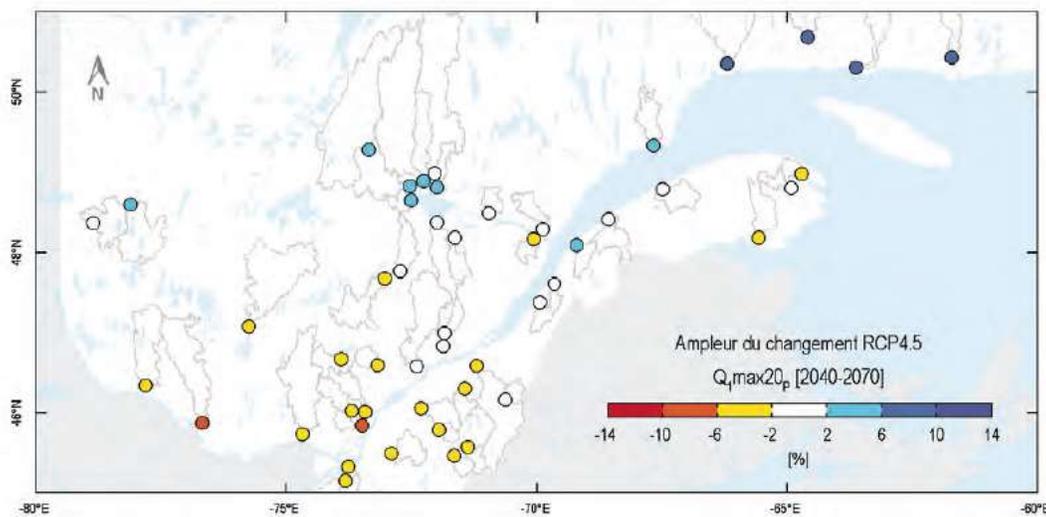
<sup>33</sup> B-0218, page 22, réponse 9.9.

<sup>34</sup>

<https://www.energir.com/~media/Files/Corporatif/Dev%20durable/Rapport%20sur%20la%20r%C3%A9silience%20Climatique%202021.pdf?la=fr>, voir notamment page 19.

Pourtant, des études faites par le Centre d’expertise hydrique du Québec et mises à jour de façon régulière sont facilement disponibles sur la tendance de l’ampleur des inondations dans les années à venir. En effet, ces études démontrent une tendance à la diminution du volume et de la pointe des crues printanières au sud du Québec méridional<sup>35</sup> et, en particulier, dans la région de l’Outaouais, tel qu’illustré sur la carte suivante :

### Pointe des crues printanières Débit journalier, récurrence 20 ans



On peut constater les points jaunes et orangés dans la région de l’Outaouais qui montrent une tendance à la baisse des pointes de crues printanières à l’horizon 2050.

---

<sup>35</sup> Centre d’expertise hydrique du Québec (CEHQ). Atlas hydroclimatique du Québec méridional – Impact des changements climatiques sur les régimes de crue, d’étéage et d’hydraulicité à l’horizon 2050 : [https://www.cehq.gouv.qc.ca/hydrometrie/atlas/Atlas\\_hydroclimatique\\_2015.pdf#page=1](https://www.cehq.gouv.qc.ca/hydrometrie/atlas/Atlas_hydroclimatique_2015.pdf#page=1), pages v, 10 et 11 (PDF 7, 22 et 23), consulté le 16 avril 2022.

---

**L’AHQ-ARQ recommande à la Régie de prendre acte que les prévisions du Rapport Aviséo selon lesquelles il y aurait une augmentation de la fréquence des événements climatiques extrêmes d’inondations, spécialement dans le sud du Québec, ne sont pas fondées.**

Dans le cas d’Intragaz, le rapport Aviséo indique<sup>36</sup> :

*« En ce qui a trait à Intragaz, les températures extrêmes de l’été sont maintenant plus fréquentes en raison des changements climatiques et elles peuvent affecter la capacité des compresseurs utilisés pour l’injection du gaz au site de Saint-Flavien, ce qui a d’ailleurs nécessité l’accroissement de la capacité des refroidisseurs pour compenser la possibilité de chaleurs extrêmes durant la période estivale [note de bas de page omise]. » (Nous soulignons)*

L’AHQ-ARQ comprend de cet extrait que la capacité des refroidisseurs pour compenser la possibilité de chaleurs extrêmes durant la période estivale a déjà été augmentée et que, conséquemment, ce risque serait déjà mitigé<sup>37</sup>.

**L’AHQ-ARQ recommande à la Régie de prendre acte que, contrairement à ce que prétend le Rapport Aviséo, les risques physiques en lien avec les changements climatiques ne seraient pas en hausse mais plutôt en baisse sur la période 2021-2030.**

À propos des risques affectant les coûts qui font l’objet de la présente section, Dr. Brown indique ce qui suit<sup>38</sup> :

---

<sup>36</sup> B-0028, page 11 (PDF 12), lignes 32 à 35.

<sup>37</sup> Voir aussi B-0218, page 20, réponse 9.4.

<sup>38</sup> B-0027, pages 28 et 29 (PDF 31 et 32), Q43.

**« Q43. Are there other risks mentioned in the Aviseo report that you have not discussed so far?**

A43. Yes. The Aviseo report discusses some operating risks which I consider apply generally to gas utilities rather than to the Utilities specifically. For example, the report mentions that climate change is giving rise to increased physical risks impacting distribution and storage facilities.<sup>44</sup> I am not aware of any reason to expect such risks to have a greater impact on the Utilities in Quebec than they would have on other gas utilities in other parts of North America. Provided that the regulatory framework supports the Utilities in addressing these risks (for example, through allowing a return of and on necessary investment in strengthening infrastructure, and recovery of expenditure on insurance and repairs), I would not expect these risks to have an impact on the cost of capital or the allowed return. I would also not expect these issues to have an impact on business risk for Énergir that is different from the impact on business risk for the utilities in Dr. Villadsen’s gas LDC sample. » (Nous soulignons)

Et la note de bas de page no. 44 ajoute :

« Aviseo Report, Exhibit EGI-3 at pp. 11-12. In addition, Aviseo mentions the potential difficulty in attracting skilled employees (Aviseo Report, Exhibit EGI-3 at p. 30). I would not consider these operating risks to be significant in business risk terms because the Utilities are generally able to reflect operating costs in allowed rates without a significant degree of regulatory lag. » (Nous soulignons)

<p><b>En conclusion de cette section, l’AHQ-ARQ recommande à la Régie de prendre acte que les risques d’affaires affectant les coûts mentionnés par</b></p>
---

**le Rapport Aviseo n’ont pas d’influence sur la fixation du taux de rendement et de la structure de capital des Demanderesses.**

#### **4. L’influence des risques d’affaires sur les taux de rendement et les structures de capital**

Dans cette section, l’AHQ-ARQ, en se basant sur les conclusions des experts Dr. Booth et Dr. Hopkins retenus par les intervenants, se prononce sur les valeurs de taux de rendement et de structures de capital qu’elle considère justes et raisonnables.

Dans son rapport, Dr. Hopkins constate notamment que (avec références à la pièce C-ACIG-0028) :

- Énergir et Gazifère possèdent les outils et mécanismes efficaces pour mitiger les risques d’affaires à court terme (page 11, Q24, et page 12, Q26);
- Durant la période 2002-2021, les deux distributeurs gaziers ont généralement dépassé leur rendement autorisé et ce, malgré la crise financière de 2008-2009 et la crise sanitaire de 2020-2021 (pages 11 et 12, Q25 et Q26; page 14, Q28);
- La composition de la clientèle, en ce qui a trait à la proportion de la demande industrielle, n’a pas d’impact significatif sur les risques d’affaires à court terme des deux distributeurs gaziers (page 13, Q27);
- Le marché de comparaison américain utilisé par Dr. Villadsen est peu représentatif des contextes d’Énergir et de Gazifère et ces derniers

devraient avoir un coût de capital plus bas (pages 14 à 18 et page 26, Q48)<sup>39</sup>;

- Il n’y a pas de différence significative entre les risques d’affaires d’Énergir et ceux de Gazifère (page 18, Q34);
- Étant donné notamment la compensation d’Hydro-Québec versée à Énergir dans le cadre du projet de biénergie<sup>40</sup>, les risques de réduction de la demande de gaz ne sont pas pires que ceux du marché de comparaison de Dr. Villadsen (page 21, Q39, et page 26, Q46 et Q47);
- Le rapport Aviseo présente de lacunes importantes qui sont reprises par Dr. Brown (pages 23 et 24, Q43 et Q44, et pages 29 et 30, Q51);
- Les risques d’affaires d’Énergir et de Gazifère peuvent être mitigés (pages 30 à 32);
- Intragaz fait face à très peu de risques d’affaires (pages 33 à 36)<sup>41</sup>.

Dans la foulée de ses conclusions de la section précédente et des constats de Dr. Hopkins ci-dessus, l’AHQ-ARQ adhère aux conclusions de ce dernier sur l’ampleur des risques d’affaires des Demanderesses<sup>42</sup> :

«

- Énergir and Gazifère face little short-term business risk, as evidenced by their ability to consistently achieve their allowed return on equity and their demonstrated low volatility of returns compared with the U.S. gas utility sample provided by Dr.

---

<sup>39</sup> Le Rapport Aviseo note également des différences entre la situation américaine et celle vécue au Québec : B-0028, page 9 (PDF 10), lignes 16 et 17, et page 19 (PDF 20), lignes 2 à 6.

<sup>40</sup> R-4169-2021.

<sup>41</sup> Énergir confirme même qu’elle s’assurerait d’honorer l’ensemble de ses engagements financiers envers Intragaz et elle estime que les services d’Intragaz demeureront pertinents à ses activités à long terme : B-0205, pages 1 et 2.

<sup>42</sup> C-ACIG-0028, page 3 (PDF 5), ligne 16, à page 4 (PDF 6), ligne 9.

*Villadsen and further examined by Dr. Brown. Énergir’s relative concentration of industrial customers has no appreciable impact on the utilities’ short-term business risk.*

- *The evidence presented by the Aviseo report and in Dr. Brown’s testimony is insufficient to evaluate the long-term business risk associated with stranded assets and competition with electricity, including the risks that could be associated with the decarbonization energy transition.*
- *Both the Aviseo report and Dr. Brown’s testimony fail to sufficiently consider the business opportunities associated with the decarbonization energy transition or the impact of mitigating actions that prudently run utilities would take to adapt to that transition.*
- *Intragaz faces little short-term or long-term business risk because its only customer is a cost-of-service regulated utility which is likely to require its services throughout the next several decades.* » (Nous soulignons)

Conséquemment, l’AHQ-ARQ retient intégralement les trois recommandations suivantes de Dr. Hopkins<sup>43</sup>:

«

- *Set the returns on equity and capital structures at the level that corresponds to the business risk faced by a prudently managed utility in the same situation as each of the utilities in this proceeding. Utility management that fails to mitigate business*

---

<sup>43</sup> C-ACIG-0028, page 4 (PDF 6), ligne 12, à page 5 (PDF 7), ligne 8.

risks that a prudent utility would mitigate should not be rewarded with a higher allowed return on equity.

- *Set the returns on equity and capital structures to be consistent with the low short-term business risk that all three utilities face.*
- *Require all three utilities to prepare detailed business plans that address the changes in their businesses that will likely result from the decarbonization energy transition, and file those plans with the Régie in the context of the next return on equity/capital structure docket, which should take place within the next three to four years. Each plan should identify and quantify risks and opportunities, including when they would manifest in impacts on the company as well as what their impacts would be. This plan should include a comprehensive assessment of electricity and gas utility roles in decarbonization, gas load forecasts, infrastructure needs, gas price forecasts, analysis of customer counts and consumption patterns by customer type, and the availability and costs of alternative fuels. This plan should then inform analysis of, and selection of, different mitigating actions. With such a plan in place, the Régie would be able to adequately evaluate the long-term risk faced by a prudent utility management in each utility’s situation, for inclusion in an assessment of the appropriate return on equity. » (Nous soulignons)*

**L’AHQ-ARQ recommande à la Régie de retenir intégralement les conclusions et recommandations de Dr. Hopkins telles que formulées dans son rapport (C-ACIG-0028) aux pages 3 à 5.**

Dans son rapport, Dr. Booth constate notamment que<sup>44</sup> :

«

- *I see no change in the ability of either Energir or Gazifere to earn their allowed ROE despite another ten years of data since my previous reports to the Regie. So, their short run business risk is unchanged. For long run risk, witnesses on behalf of the utilities are advancing new qualitative risk factors due to climate change. However, I have seen such qualitative risk factors consistently introduced in other hearings for the last almost four decades. Invariably these factors do not affect the utility’s ability to earn their allowed ROE. This time may indeed be different, but I do not see enough in the filed evidence to convince me. Instead, I agree with Dr. Hopkins that the utilities should be required to file formal evidence on how possible changes due to climate change will affect their customers and consequently the utility’s ability to earn their allowed ROE. I would suggest that this be in a rate hearing in three year’s time once the situation is clarified.*
- *For Intragaz, its revenue requirement is a cost of service for Energir so in practical terms the only risk it faces under the existing contract is non-payment. However, as I indicated in 2012, I regard these assets as indistinguishable from other distribution assets owned by Energir apart from the fact there is a significant minority interest. Consequently, I have no trouble Intragaz being allowed the same financial parameters as Energir.*
- *I see nothing on the record to persuade me that the underlying business risk facing the Quebec utilities has materially changed and*

---

<sup>44</sup> C-ACIG-0037, pages 3 et 4 (PDF 4 et 5).

- recommend that their existing capital structures be maintained. In my judgment, the only risk the utility shareholders face is standard market risk due to price fluctuations which is measured by their beta coefficient.*
- *My overall assessment is that the current allowed ROEs are too high and should be reduced. Supportive evidence of this is that when the public float of Gaz Metro (Valener) was taken private in September 2019 by Noverco, it was at a price of \$26 which was significantly higher than the prior year ending book value of less than \$20. This is indicative of a market to book ratio of 1.3 well above the target of 1.15 often used to indicate flotation costs. Instead, it indicates that the allowed ROE of 8.90% for Energir is excessive.*
  - *In terms of Dr. Villadsen's evidence I point out that the Regie has already ruled against the three assumptions on which her evidence is largely based namely: adjusted betas, the empirical CAPM and leverage adjustments (ATWACC) and there is nothing in her evidence that indicates the Regie should change their prior decisions. If these parts of her methodology are stripped out her basic ROE estimates are not so very different from my own.* » (Nous soulignons)

Dr. Booth constate aussi, à l'instar de Dr. Hopkins plus haut, que l'utilisation du marché de comparaison américain n'est pas applicable en l'espèce et que les utilités américaines sont plus à risque qu'au Canada<sup>45</sup>.

De plus, Dr. Booth se prononce ainsi sur l'évolution des risques d'affaires<sup>46</sup> :

---

<sup>45</sup> C-ACIG-0037, pages 87 à 93 (PDF 88 à 94).

<sup>46</sup> C-ACIG-0037, page 97 (PDF 98).

**« Q. HAS THE BUSINESS RISK FACED BY THE QUEBEC UTILITIES CHANGED?**

**A.** Business risk is always changing, for example with changes in natural gas prices and a gas utility’s customer class, but the question is whether it is material enough to warrant a change in the common equity ratio. In Appendix F I show that the ability of both Gazifere and Energir to earn their allowed ROE has not changed since I participated in their 2010/11 hearings. Consequently, their short run risk has not changed. However, I have never seen a utility witness discuss this persistent ability of a Canadian utility to over earn its allowed ROE. Instead, they focus on qualitative longer-term factors, such as they currently do in this case, focusing on the impact of climate change. However, I have never seen these long run factors materialise to harm a distribution utility. Instead, if they do materialise, they are invariably allocated to rate payers through deferral accounts or special charges. What is important is that these risks must affect the utility’s ability to earn its ROE at some future date and I have yet to see this happen. » (Nous soulignons)

**Conséquemment, l’AHQ-ARQ adhère totalement aux recommandations suivantes de Dr. Booth<sup>47</sup> :**

- Le maintien des structures de capital existantes des Demanderesses;**
  - Un taux de rendement de 7,50 % pour Énergir et Intragaz;**
  - Un taux de rendement de 7,65 % pour Gazifère;**
- et elle recommande à la Régie de les retenir.**

---

<sup>47</sup> C-ACIG-0037, pages 3 et 99 à 102 (PDF 4 et 100 à 103).

## 5. Conclusions et recommandations

L’AHQ-ARQ demande à la Régie de donner effet à l’ensemble des propositions présentées dans le cadre du présent mémoire et en particulier :

1. Devant les lacunes et limitations majeures observées dans le Rapport Aviseo et citées dans ce mémoire, l’AHQ-ARQ recommande à la Régie de ne reconnaître qu’une utilité très limitée à ce rapport.
2. L’AHQ-ARQ recommande à la Régie de prendre acte qu’en se basant sur la période 2011-2020, la possibilité d’infiltration d’eau dans les installations des Demanderesses causée par des inondations ou des précipitations abondantes, tel qu’évoquée par le Rapport Aviseo, n’est pas un risque d’affaires notable.
3. L’AHQ-ARQ recommande à la Régie de prendre acte que les prévisions du Rapport Aviseo selon lesquelles il y aurait une augmentation de la fréquence des événements climatiques extrêmes d’inondations, spécialement dans le sud du Québec, ne sont pas fondées.
4. L’AHQ-ARQ recommande à la Régie de prendre acte que, contrairement à ce que prétend le Rapport Aviseo, les risques physiques en lien avec les changements climatiques ne seraient pas en hausse mais plutôt en baisse sur la période 2021-2030.
5. L’AHQ-ARQ recommande à la Régie de prendre acte que les risques d’affaires affectant les coûts mentionnés par le Rapport Aviseo n’ont pas d’influence sur la fixation du taux de rendement et de la structure de capital des Demanderesses.

6. L'AHQ-ARQ recommande à la Régie de retenir intégralement les conclusions et recommandations de Dr. Hopkins telles que formulées dans son rapport (C-ACIG-0028) aux pages 3 à 5.
7. L'AHQ-ARQ adhère totalement aux recommandations suivantes de Dr. Booth :
  - Le maintien des structures de capital existantes des Demanderesses;
  - Un taux de rendement de 7,50 % pour Énergir et Intragaz;
  - Un taux de rendement de 7,65 % pour Gazifère;et elle recommande à la Régie de les retenir.