

CANADA  
PROVINCE DE QUÉBEC  
DISTRICT DE MONTRÉAL

No: R-4156-2021

**RÉGIE DE L'ÉNERGIE**

*Demande conjointe relative à la fixation de taux  
de rendement et de structure de capital –  
Phase 2;*

**ÉNERGIR, s.e.c.**

**GAZIFÈRE inc.**

**INTRAGAZ, s.e.c.**

Demanderesses

- ET -

**OPTION CONSOMMATEURS**

Intervenante

---

**MÉMOIRE D'OPTION CONSOMMATEURS**

---

**Table des matières**

<b>1.</b>	<b>Introduction.....</b>	<b>3</b>
<b>2.</b>	<b>Position des demanderesses .....</b>	<b>4</b>
<b>2.1.1.</b>	<b>Rapport d'AVISEO .....</b>	<b>5</b>
<b>2.1.1.1.</b>	<b>Les politiques publiques et environnementales.....</b>	<b>5</b>
<b>2.1.1.2.</b>	<b>La composition de la clientèle .....</b>	<b>6</b>
<b>2.1.1.3.</b>	<b>Le contexte énergétique québécois.....</b>	<b>7</b>
<b>2.1.1.4.</b>	<b>La taille de l'entreprise.....</b>	<b>8</b>
<b>2.1.1.5.</b>	<b>Les partenaires d'affaires .....</b>	<b>8</b>
<b>2.1.1.6.</b>	<b>Constat global d'AVISEO des risques d'affaires.....</b>	<b>9</b>
<b>2.1.2.</b>	<b>Rapport de Toby Brown .....</b>	<b>9</b>
<b>2.1.3.</b>	<b>Rapport du Dr Bente Villadsen .....</b>	<b>10</b>
<b>3.</b>	<b>Position des experts retenue par l'ACIG .....</b>	<b>12</b>
<b>3.1.</b>	<b>Rapport de Dr Asa S. Hopkins .....</b>	<b>12</b>
<b>3.2.</b>	<b>Rapport de Dr Laurence Booth .....</b>	<b>13</b>

<b>4. Position d’Option consommateurs .....</b>	<b>13</b>
<b>5. Sommaire de recommandations .....</b>	<b>15</b>

## 1. Introduction

Les demanderesses déposaient le 5 novembre 2021 une demande à Régie de l'énergie (la Régie) relative à l'approbation de la fixation du taux de rendement et de structures de capital. Cette demande découle de la décision D-2020-145 rendue dans le dossier tarifaire 2020-2021<sup>1</sup> d'Énergir :

*«[374] Notamment, dans sa décision D-2008-140, la Régie jugeait qu'une demande de modification du taux de rendement autorisé devrait s'appuyer sur une preuve d'expert traitant de l'ensemble des paramètres.*

*[375] Considérant que le dernier examen du taux de rendement avec preuve d'experts remonte à 2011, la Régie est d'avis, à l'instar de l'ACIG, qu'un examen du taux de rendement est requis, particulièrement dans un contexte de taux d'intérêt sans risque faible et ne démontrant pas de signe de redressement comme c'est le cas présentement. La Régie estime que la prochaine révision du taux de rendement impliquera de revoir le risque à long terme d'Énergir, notamment le risque d'affaires, le risque financier et le risque réglementaire, ainsi que les paramètres du modèle d'évaluation des actifs financiers (MÉAF) ou de tout autre modèle qui pourrait être examiné. La Régie est également d'avis qu'il serait difficile pour les experts et les participants de procéder à ces travaux dans un horizon de court terme. Aussi, la Régie note l'ouverture d'Énergir à l'égard de la tenue d'un dossier générique sur la question du taux de rendement.*

*[376] Par ailleurs, la Régie rappelle que dans la décision D-2019-141, le maintien du taux de rendement a été autorisé en concomitance avec les autres mesures d'allégement réglementaire. La Régie note que ce cadre réglementaire mis en place dans le dernier dossier tarifaire permet à Énergir, ainsi qu'aux parties intéressées, d'anticiper un certain degré de stabilité et de prévisibilité à l'horizon 2022. Un changement du cadre réglementaire en 2021-2022 pourrait être perçu par les investisseurs comme un risque réglementaire plus élevé que celui qui prévaut actuellement.*

***[377] Pour ces motifs, la Régie maintient le taux de rendement de 8,9 % tel que déjà autorisé. La Régie entend revoir le taux de rendement, sur la base de preuve d'experts, dans un futur dossier tarifaire ou générique, pour une application postérieure à l'année tarifaire 2021-2022, dont la procédure et le calendrier seront fixés ultérieurement par la formation qui traitera ce futur dossier.** (nos soulignés)»*

L'objet du présent dossier est de revoir les taux de rendement ainsi que la structure de capital des trois entreprises gazières (les demanderesses) pour une application postérieure à l'année tarifaire 2021-2022, sans que les demanderesses précisent la période d'application de ces nouveaux taux de rendement.

---

<sup>1</sup> Demande d'approbation du plan d'approvisionnement et de modification des Conditions de service et Tarif d'Énergir, s.e.c., à compter du 1er octobre 2020 (R-4119-2020)

La révision des taux de rendement doit considérer les risques à long terme pouvant potentiellement affecter les demanderesse. Cependant, dans sa décision procédurale D-2022-006, la Régie a refusé que le processus de détermination d’un taux de rendement raisonnable soit évalué en fonction de l’impact que cela pourrait avoir sur le revenu requis et les tarifs.

Comme mentionné dans sa demande d’intervention, OC a collaboré étroitement avec les autres intervenants aux dossiers pour l’administration de la preuve incluant l’encadrement des deux expertises déposées par l’ACIG.

À ce sujet, OC est d’avis que les analyses faites par les experts Dr Asa S. Hopkins traitant des risques d’affaires et Laurence D. Booth sur la détermination des taux de rendement ainsi que sur la structure de capital devraient être retenues par la Régie. Comme nous le verrons dans les sections ci-dessous, OC appuie les analyses et les recommandations de ses experts.

## **2. Position des demanderesse**

Dans leur demande conjointe, les demanderesse présentent le résultat des expertises qu’elles ont commandées et qui traitent des enjeux suivants:

- **Étude portant sur les risques d’affaires des gazières au Québec, Horizon 2021-2030, par Aviseo<sup>2</sup>** qui évalue les risques d’affaire sur la période 2021-2030 comparativement à la période 2011-2020.
- **Direct Testimony of Toby Brown** qui évalue les risques d’affaires en les comparant avec ceux de différents regroupements d’entreprises réglementées avec l’assistance de Dre Bente Villadsen.
- **Direct Testimony of Dr Bente Villadsen** qui évalue les taux de rendement et les structures de capital des trois demanderesse en fonction des leurs propres risques d’affaires. Ce rapport considère les éléments de risques traités dans les deux autres rapports d’expertise des demanderesse.

Nous allons résumer les conclusions des rapports d’expertises des demanderesse dans les sections suivantes.

---

<sup>2</sup> Pièce : B-0028

### **2.1.1. Rapport d’AVISEO**

AVISEO a été mandaté par les demanderessees pour évaluer les risques d’affaires auxquels elles sont confrontées ainsi que leurs évolutions au cours de la dernière décennie. Plus précisément, AVISEO devait comparer la trajectoire que pourraient prendre certains risques d’affaires à l’horizon 2030 en se basant sur l’expérience vécue lors de la décennie précédente. AVISEO a identifié cinq risques d’affaires pouvant affecter les demanderessees, soit :

- les politiques publiques et environnementales,
- la composition de la clientèle,
- le contexte énergétique québécois,
- la taille de l’entreprise et
- les partenaires d’affaires.

Nous allons résumer et commenter les conclusions d’AVISEO sur chacun des cinq risques mentionnés ci-dessus :

#### **2.1.1.1. Les politiques publiques et environnementales**

Au cours des dernières années, les autorités gouvernementales ont adopté de nombreuses mesures pour réduire les émissions de gaz à effet de serre. À titre d’exemple, la mise en place du fond vert en 2006 et le système de plafonnement et d’échange des droits d’émission (SPEDE) entré en vigueur en 2013 qui ont eu et continueront d’avoir un impact sur le portefeuille des Québécois.

À titre indicatif, AVISEO mentionne les résultats d’une analyse du ministère des Finances qui suggère que le SPEDE entraînera des coûts cumulatifs de 3,0 à 3,3 G\$ sur la période 2013-2023 et de 9,7 à 16,9 G\$ sur l’horizon 2013-2030. À cela s’ajoute un montant de 5 G\$ pour le Fonds d’électrification et de changements climatiques.

AVISEO a également traité de l’impact que pourrait avoir le mouvement de bannissement du gaz naturel observé dans certaines juridictions nord-américaines. Cela dit, rien n’indique, selon la preuve au dossier, que de tels mouvements se réaliseront à grande échelle au Québec au cours des prochaines années.

D’autres initiatives gouvernementales telles le Plan pour une économie verte (PEV) 2030 pourraient également influencer la consommation de gaz naturel ce qui aurait un impact direct sur le risque d’affaires des demanderessees. À titre d’exemple, l’imposition de quota croissant de gaz naturel renouvelable (GNR) dans le gaz naturel distribué par les demanderessees culminant avec un objectif de 10% de GNR dans le gaz distribué en 2030. AVISEO traite également de la possibilité d’intégrer de l’hydrogène vert au gaz naturel distribué. **Cela dit, l’impact de ces mesures ne se fera sentir que dans plusieurs années compte tenu des cibles gouvernementales<sup>3</sup>.**

---

<sup>3</sup> <https://mern.gouv.qc.ca/energie/programmes/programme-soutien-pspgnr/>

Finalement, AVISEO a traité de l’impact des changements climatiques sur les installations des demanderesses, impact qui résulte en des événements météo pouvant rendre plus difficile la gestion des équipements requis pour les services de distribution et d’emmagasinage de gaz naturel. **Bien que réel, l’impact inéluctable des changements climatiques sera graduel et se fera sentir, selon nous, sur une longue période.**

Bien que ces mesures n’impactent pratiquement pas les activités de distribution de gaz naturel, celles-ci ont un impact beaucoup plus direct sur la clientèle des demanderesses, impact qui pourrait réduire la consommation de gaz naturel. Cela dit, OC partage l’opinion d’AVISEO que les effets des mesures mentionnées précédemment se feront sentir principalement sur la période 2023-2030. **D’ailleurs, nous sommes d’avis que les effets de ses mesures ou facteurs se feront sentir de manière graduelle avec des effets beaucoup plus importants vers la fin de cette période.**

### **2.1.1.2. La composition de la clientèle**

Une particularité importante de la composition de la clientèle d’Énergir est que celle-ci était composée à hauteur de 29% de clients industriels sur la période 2013-2020. Selon AVISEO, cette catégorie de clients est plus sensible à la conjoncture économique.

AVISEO a évalué l’évolution économique récente suite à la crise sanitaire et économique de 2020 qui confirme une baisse marquée de l’économie du Québec en 2020 suivie d’une reprise anticipée en 2021 moins forte qu’anticipée, ce qui génère un risque plus important pour les clientèles industrielles du Québec.

Comme le note AVISEO, il existe beaucoup d’incertitude actuellement, laquelle est accentuée par la guerre en Ukraine qui a commencé après le dépôt du rapport d’AVISEO. Cela dit, le taux de chômage au Québec est à un niveau historiquement bas. À titre illustratif, celui-ci se situait à 4.5% en février 2022<sup>4</sup>.

OC note également une poussée inflationniste qui est liée, entre autres, à des lacunes dans les chaînes d’approvisionnements et qui réduit l’offre des biens et services. Cette pression inflationniste est susceptible d’augmenter la demande pour les produits fabriqués par les clients industriels desservis par les distributeurs de gaz naturel au Québec.

AVISEO estime que la situation actuelle est plus risquée que celle de la dernière décennie. **Bien qu’OC partage le constat d’AVISEO qu’il existe un environnement économique plus instable que celui de la dernière décennie, OC est d’avis que les poussées inflationnistes observées dernièrement, attribuables à un choc sur l’offre des biens et services, militent en faveur d’une pérennisation de l’activité manufacturière et industrielle limitant les risques de la demande de gaz naturel lié à cette activité à court et moyen terme. En effet, les chocs affectant l’offre bénéficient aux entreprises manufacturières en les incitant à produire davantage de biens et services.**

---

<sup>4</sup> <https://statistique.quebec.ca/fr/communiquere/resultats-enquete-population-active-quebec-fevrier-2022>

À l’instar du constat d’AVISEO<sup>5</sup> concernant les risques de consommation pour la clientèle résidentielle, due à l’électrification du chauffage, affectant les ventes d’Énergir dans la région de Montréal ainsi qu’une part prédominante de Gazifère, OC est d’avis que celle-ci est plutôt minime à court et moyen terme. **En effet, l’impact des efforts de décarbonation et d’électrification du chauffage des espaces ne se fera pas sentir de manière significative avant la fin de la période 2021-2030 puisque leur mise en œuvre sera graduelle et sera peu perfectible à court terme<sup>6</sup>.**

OC partage également le point de vue d’AVISEO à l’effet que le risque d’affaires lié à la clientèle d’Intragaz est moins préoccupant puisque son seul et unique client, soit Énergir, est également son seul et unique actionnaire. De plus, le service d’entreposage offert par celui-ci, fort utile dans un milieu nordique ou la consommation fluctue selon les saisons, risque de demeurer essentiel à court, moyen et long terme.

### **2.1.1.3. Le contexte énergétique québécois**

La part du gaz naturel dans le portefeuille global énergétique a peu changé au cours de la période 2013-2020. Les changements à prévoir, selon AVISEO, qui auront potentiellement un impact à la baisse sur la consommation de gaz naturel sont énumérés ci-dessous :

- Impact des différentes mesures de décarbonation de l’économie du Québec (ex : SPEDE, PEV 2030, électrification des transports, etc.) – **risque lié à une baisse des ventes.**
- Partenariat et complémentarité entre Énergir et Hydro-Québec (offre biénergie) - **risque lié à une baisse des ventes qui est toutefois compensé par une contribution d’Hydro-Québec à Énergir qui réduit l’impact économique de cette baisse pour Énergir.**
- Impact tarifaire à la hausse sur les tarifs d’électricité dû à l’indexation à l’inflation<sup>7</sup> ce qui améliore la position concurrentielle du gaz naturel par rapport à l’électricité – **réduction du risque d’affaires.**
- Augmentation de la part de GNR dans le gaz naturel distribué ayant un impact à la hausse sur le prix du gaz naturel – **risque lié à une baisse des ventes due à l’augmentation du prix du gaz naturel.**
- Impact de la part d’hydrogène vert dans le gaz naturel distribué ayant un impact à la hausse sur le prix du gaz naturel - **risque lié à une baisse des ventes due à l’augmentation du prix du gaz naturel.**

AVISEO arrive à la conclusion que ses facteurs auront un impact à la hausse sur le risque d’affaires des distributeurs pour la période 2021-2030. Bien que moins impacté par ces facteurs, AVISEO conclut aussi que la présence d’hydrogène vert augmente le facteur de risque d’Intragaz.

<sup>5</sup> Pièce B-0028, page 18, lignes 28 à 30.

<sup>6</sup> Tableau 9, page 18 du document suivant : [http://publicsde.regie-energie.qc.ca/projets/597/DocPrj/R-4169-2021-B-0005-Demande-Piece-2021\\_09\\_16.pdf](http://publicsde.regie-energie.qc.ca/projets/597/DocPrj/R-4169-2021-B-0005-Demande-Piece-2021_09_16.pdf)

<sup>7</sup> Loi visant à simplifier le processus d’établissement des tarifs de distribution d’électricité, LQ 2019, c 27

OC est généralement d’accord avec l’analyse d’AVISEO concernant ces différents facteurs. Toutefois, OC est d’avis que l’ampleur de l’impact de ses facteurs est bien difficile à déterminer et surtout que certains d’entre eux ont des effets opposés sur les ventes de gaz naturel. OC est également d’avis que la baisse des ventes liées à ces facteurs ne sera pas perceptible avant la fin de la période 2021-2030.

#### **2.1.1.4. La taille de l’entreprise**

AVISEO note que des 3 demanderesse, seuls Gazifère et Intragaz sont de petite taille. Ce facteur augmente leur risque d’affaires. En effet, leur petite taille réduit leurs résiliences face à la compétition ainsi qu’au fardeau réglementaire (les activités réglementaires mobilisant une plus grande portion des dépenses des entreprises gazières de plus petite taille comparativement à une plus grande entreprise gazière comme Énergir).

OC note que la taille de ces entreprises n’a pas significativement changé depuis 2013. Il est à prévoir que celles-ci demeureront de petite taille sur la période 2021-2030. Ainsi, ce facteur de risque ne pourrait justifier un taux de rendement plus élevé.

OC note que bien que Gazifère est de petite taille, son actionnaire principal, Enbridge Inc., est le plus grand distributeur gazier du pays. En fait, Gazifère est une filiale d’Enbridge Inc. De plus, Enbridge est le distributeur de la ville d’Ottawa adjacente au territoire desservi par Gazifère. Par ailleurs, en réponse à une question de notre demande de renseignement aux demanderesse, Gazifère confirme que l’approvisionnement en gaz naturel de son réseau provient d’Ottawa par le truchement du tarif 200 d’Enbridge<sup>8</sup>.

#### **2.1.1.5. Les partenaires d’affaires**

Les risques liés aux partenaires d’affaires d’Énergir sont liés à la diminution du nombre de maîtres mécaniciens et tuyauterie (MCT) CT détenant une licence de système de brûleurs au gaz naturel. La continuité de cette tendance pourrait résulter en une offre de services moins abondante ou en une plus grande sélectivité des MCT quant aux mandats qu’ils choisissent de réaliser. Incidemment, un service de moindre qualité offert par cette catégorie de partenaire d’affaires pourrait se répercuter sur le choix des consommateurs qui préféreraient opter pour des sources énergétiques alternatives au gaz naturel.

Les promoteurs immobiliers sont davantage une inquiétude pour Gazifère compte tenu de l’importance de ces partenaires (résidentiel et commercial) dans sa franchise. La transformation de la construction résidentielle qui s’articule autour d’un nombre croissant de multilogements est une source d’incertitude pour le segment résidentiel de Gazifère.

OC constate que ces risques d’affaires sont de moindre ampleur que les autres risques d’affaires mentionnés précédemment.

---

<sup>8</sup> Pièce B-0203, page 2, réponse 2.1

### 2.1.1.6. Constat global d’AVISEO des risques d’affaires

Le tableau 6 du rapport d’AVISEO, reproduit ci-dessous, résume l’évaluation des risques pour les demanderessees :

Tableau 6 : Matrice d’évolution des risques pour la période 2021-2030 comparativement à la décennie 2010-2020 – Énergir, Gazifère, Intragaz

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

OC est d’avis que l’évaluation d’AVISEO résumée dans le tableau 6 reproduit ci-dessus s’explique en grande partie par des facteurs d’incertitude liés directement ou indirectement aux efforts de décarbonation qui nécessiteront plusieurs années pour leur mise en oeuvre.

**OC note également qu’il existe beaucoup d’inconnue concernant le déploiement de ces mesures. Selon nous, il est hasardeux de baser l’évaluation du risque pour la détermination du taux de rendement applicable dès le 1<sup>er</sup> octobre 2022 sur des éléments de risque qui se matérialiseront dans plusieurs années. Il faut donc considérer les résultats du rapport d’AVISEO pour ce qu’ils sont, soit une évaluation des risques d’affaires à long terme basée sur de l’information bien imparfaite.**

### 2.1.2. Rapport de Toby Brown

Le Rapport d’expertise produit par M. Toby Brown, qui prend en considération les éléments d’analyse du rapport sur les risques d’affaires produit par AVISEO, a également comme objectif d’évaluer les risques d’affaires des demanderessees. L’évaluation de ces risques a été effectuée par l’experte Villadsen dans son analyse des taux de rendement et de la structure de capital proposés pour les demanderessees.

L’expert Brown a, entre autres, évalué l’échantillon d’entreprises proposé par l’experte Villadsen pour établir des comparables, soit les regroupements suivants :

**Canadian Utilities sample** (8 distributeurs canadiens de différents produits énergétiques (électricité et/ou gaz naturel);

**Natural Gas Utility Proxy Group** (9 distributeurs de gaz naturel situés aux États-Unis)

**Water Utility Proxy Group** (8 distributeurs d’eau)

L’expert Brown arrive à la conclusion que le regroupement d’entreprises gazières (Natural Gas Utilities sample) est le plus représentatif des demanderessees. Cela dit, il soulève tout de même plusieurs différences entre les distributeurs de gaz naturel de ce regroupement et les gazières du Québec.

L’expert Brown conclut que les gazières font face à un risque plus important que les entreprises composant le Natural Gas Utility Proxy Group.

OC n’appuie pas la conclusion de l’expert Brown puisque celui-ci base son évaluation du risque sur des éléments de risque, comme l’impact des mesures gouvernementales de décarbonation, qui pourraient se matérialiser uniquement dans plusieurs années.

### **2.1.3. Rapport du Dr Bente Villadsen**

Le rapport de l’experte Dr Bente Villadsen a pour objectif principal de proposer à la Régie les taux de rendement et la structure du capital des demanderesse. L’experte Villadsen base ses estimations sur une analyse comparative d’entreprises qu’elle juge comparables, soit celles décrites à la section précédente (Canadian utilities sample, Natural Gas Utility Proxy Group et Water Utility Proxy Group). Elle prend aussi en considération les conclusions de l’expert Brown.

**OC s’en remet aux analyses des experts retenus par l’ACIG<sup>9</sup> pour une critique détaillée de l’expertise fournie par les demanderesse.** Cela étant dit, nous résumons les recommandations du Dr Bente Villadsen ci-dessous.

Les graphiques 31 et 32 reproduits ci-dessous montrent les plages de taux de rendement pour les trois échantillons avec deux hypothèses de structure de capital et deux modèles d’analyse financière.

**FIGURE 31: SUMMARY OF REASONABLE RANGES AT 40% EQUITY**

	<b>Canadian Sample</b>	<b>Natural Gas Sample</b>	<b>Water Sample</b>
<b>CAPM/ ECAPM</b>	8.25% - 10.5%	9.5% - 12.5%	9.5% - 12.5%
<b>DCF*</b>	10.5% - 12.0%	9.75% - 12.25%	8.75% - 14.5%

**FIGURE 32: SUMMARY OF REASONABLE RANGES AT 46% EQUITY**

	<b>Canadian Sample</b>	<b>Natural Gas Sample</b>	<b>Water Sample</b>
<b>CAPM/ ECAPM</b>	7.75% - 9.75%	9.0% - 11.5%	8.75% - 11.5%
<b>DCF*</b>	9.5% - 10.75%	9.0% - 11.0%	8.0% - 13.0%

\*The lower DCF estimate is from the multi-stage DCF model, while the upper estimate is from the single-stage DCF model. The single-stage DCF results are non-trivially higher.

---

<sup>9</sup> Laurence D. Booth (pièce C-ACIG-0037) et Asa S. Hopkins (pièce C-ACIG-0028)

Concernant la structure de capital, Dr Bente Villadsen résume la structure de capital des demanderessees présentement en vigueur dans le graphique 33 reproduite ci-dessous :

**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%

Basée sur son analyse comparative, l'experte Villadsen propose les structures de capital pour chacune des demanderessees dans le graphique 40 reproduit ci-dessous :

**FIGURE 40: RECOMMENDED CAPITAL STRUCTURES**

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

Afin de mieux saisir l'impact des taux de rendement proposés par Dr Bente Villadsen, nous avons préparé le tableau 1 ci-dessous :

**Tableau 1**

	Taux de rendement en vigueur	Taux de rendement proposé par Dr Bente Villadsen
Énergir	8,9	10
Intragaz	9,1	10
Gazifère	8,5	10,5

Ainsi, OC note que Dr Bente Villadsen propose une hausse significative des taux de rendement pour les trois gazières du Québec.

### **3. Position des experts retenue par l’ACIG**

Comme mentionné précédemment, OC a pris connaissance de l’ensemble des rapports d’expertise au dossier. OC est satisfaite des analyses et recommandations effectuées par les experts Hopkins et Booth. Nous allons résumer les principales critiques et recommandations de ces experts.

#### **3.1. Rapport de Dr Asa S. Hopkins**

L’expert Hopkins estime que les risques de court terme d’Énergir et de Gazifère sont minimes et similaires à ce qui a été observé au cours des dernières années. D’ailleurs l’expert Hopkins estime que la concentration importante de la clientèle industrielle pour Énergir, telle que suggérée par AVISEO, ne génère pas de risque à court terme.

À l’instar de notre appréciation des risques soulevés par AVISEO et Dr Brown, l’expert Hopkins estime que la preuve au dossier est insuffisante pour évaluer correctement les risques à long terme pour la récupération des revenus concernant les actifs des réseaux de distribution ainsi que pour déterminer correctement la position concurrentielle du gaz naturel vis-à-vis l’électricité.

Selon cet expert, les expertises d’AVISEO et de Dr Brown ne considèrent pas suffisamment les possibilités d’optimisation potentielles des réseaux de distribution dans un contexte de transition énergétique.

L’expert Hopkins fait les recommandations suivantes :

- La détermination des taux rendements des capitaux propres et l’établissement des structures de capital doit être établi en fonction du risque commercial réel auquel font face les demanderesses. Ainsi, les taux de rendement autorisés ne devraient pas récompenser les entités réglementées qui ont une gestion inefficente.
- Fixer les rendements des capitaux propres et l’établissement des structures de capital pour qu’ils soient compatibles avec le faible risque commercial à court terme des trois gazières.
- Exiger que les demanderesses préparent des plans d’affaires détaillés qui tiennent compte des changements dans leurs activités résultant de la transition énergétique et déposent ces plans auprès de la Régie dans le cadre du prochain dossier d’établissement des taux de rendement des capitaux propres/structure du capital, dans trois ou quatre années. Chaque plan devrait identifier et quantifier les risques et les opportunités pour les gazières. Ces plans devraient inclure une évaluation complète des éléments suivants:
  - le rôle des gazières dans la décarbonisation;
  - les prévisions de la demande de gaz naturel;
  - les besoins d’investissement, les prévisions de prix du gaz naturel;
  - l’analyse du nombre de clients et des modèles de consommation par type de client;
  - la disponibilité et les coûts des carburants alternatifs.

- Ces plans devraient être dans un détail suffisamment pour en faire une analyse complète permettant de sélectionner différentes mesures d'atténuation. Avec une telle démarche, la Régie serait en mesure d'évaluer adéquatement le risque à long terme des gazières. Une telle analyse détaillée permettrait ainsi à la Régie d'évaluer adéquatement les taux de rendement et structures de capital appropriés aux nouveaux défis de la décarbonation.

### **3.2. Rapport de Dr Laurence Booth**

Comme pour l'expertise de Dr Hopkins, OC s'en remet à l'expertise de Dr Booth pour traiter des aspects techniques liés à la détermination des modèles financière et autres méthodologies d'analyse requis pour établir les taux de rendement et la structure du capital des demanderesses.

Voici un résumé des recommandations de l'expert Booth :

- En l'absence de changement important dans leur risque commercial, l'expert Booth recommande la poursuite de leurs ratios de capitaux propres actuellement autorisés de 46 % pour Énergir (38,5 % ordinaires et 7,5 % référés) et de 40% pour Gazifère.
- Avec le risque commercial ajusté pour leurs ratios d'actions ordinaires, l'expert estime qu'Énergir devrait avoir droit à un taux de rendement générique de 7,5 % pour les prochaines années.
- Pour Gazifère, l'expert recommande un taux de rendement générique de 7,6 %. Selon l'Expert Booth, la baisse du taux de rendement de Gazifère se justifie par le fait qu'elle est une filiale d'Enbridge parfaitement intégrée à celle-ci. Ainsi, la taille relativement petite de Gazifère n'affecte pas la capacité de l'actionnaire d'obtenir du financement qui est établi en fonction du profil d'Enbridge qui, doit-on le rappeler, est la plus importante entreprise de distribution de gaz naturel du pays.
- L'expert Booth estime que le taux de rendement et la structure de capital d'Intragaz devraient être similaires à ce qui est proposé pour Énergir

## **4. Position d’Option consommateurs**

Comme mentionné précédemment, OC appuie pleinement les critiques et recommandations des experts retenues par l'ACIG.

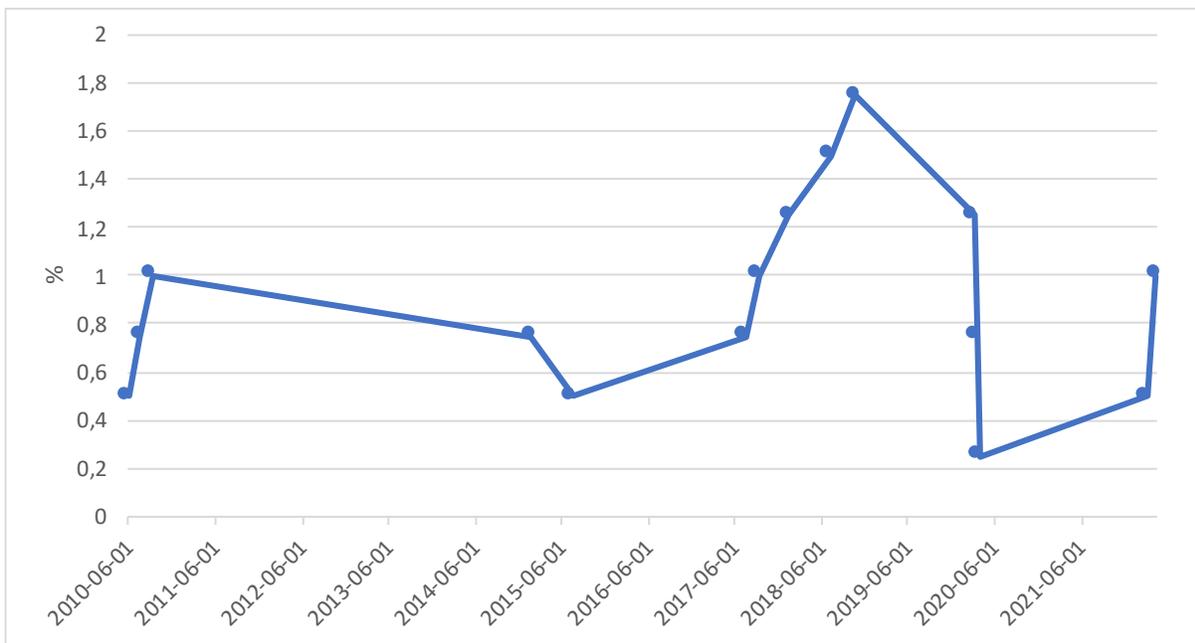
De plus, nous notons que la Régie a justifié, entre autres, l'examen du taux de rendement d'Énergir dans sa décision D-2020-145 par l'évolution récente des taux d'intérêt sans risque :

*« [375] Considérant que le dernier examen du taux de rendement avec preuve d'experts remonte à 2011, la Régie est d'avis, à l'instar de l'ACIG, qu'un examen du taux de rendement est requis, particulièrement dans un contexte de taux d'intérêt sans risque faible et ne démontrant pas de signe de redressement comme c'est le cas présentement.*

*La Régie estime que la prochaine révision du taux de rendement impliquera de revoir le risque à long terme d’Énergir, notamment le risque d’affaires, le risque financier et le risque réglementaire, ainsi que les paramètres du modèle d’évaluation des actifs financiers (MÉAF163) ou de tout autre modèle qui pourrait être examiné. La Régie est également d’avis qu’il serait difficile pour les experts et les participants de procéder à ces travaux dans un horizon de court terme. Aussi, la Régie note l’ouverture d’Énergir à l’égard de la tenue d’un dossier générique sur la question du taux de rendement<sup>164</sup>. » (notre souligné)*

Selon la preuve au dossier, OC constate que le dernier examen du taux de rendement d’Énergie a eu lieu en 2011. Nous sommes d’avis qu’il est donc utile d’examiner l’évolution du taux directeur de la Banque du Canada depuis 2010 (voir le graphique 1 ci-dessous) :

**Graphique 1 – Évolution du taux directeur de la banque du Canada (2010-2022)**



Source : Banque du Canada (<https://www.banqueducanada.ca/grandes-fonctions/politique-monetaire/taux-directeur/>)

OC note que malgré les deux dernières hausses du taux directeur, en réponse à la poussée inflationniste récemment observée, le taux directeur actuel demeure inférieur à ce qu’il était durant la période 2018-2020. Bien qu’il soit raisonnable d’anticiper d’autres hausses du taux directeur, elles seront probablement limitées par les différents facteurs d’incertitude sur l’économie<sup>10</sup>. En effets, les autorités financières doivent utiliser la politique monétaire avec précaution afin de ne pas provoquer de récession.

Selon OC, il est raisonnable de penser que le risque d’affaire à court terme des demanderessees ne sera pas plus élevé qu’il ne l’était durant la période 2010-2022. De plus, bien que nous sommes conscients de l’impact inévitable de la décarbonation sur les modèles d’affaires des gazières du Québec et ailleurs, nous pensons que l’impact de ces changements ne se fera pas sentir avant plusieurs années. Conséquemment nous appuyons la conclusion de l’expert Hopkins de procéder à une révision des taux de rendement et de la structure du capital des gazières dans trois ou quatre ans.

Finalement, nous sommes d’accord avec l’analyse de l’expert Booth qui estime que les taux de rendement présentement en vigueur des gazières sont trop élevées compte tenu du risque auxquelles elles font réellement face. Donc, nous supportons la recommandation de réduire les taux de rendement des gazières pour les prochaines années jusqu’à une réévaluation des risques d’affaires liés à la décarbonation qui se matérialiseront dans plusieurs années.

## **5. Sommaire de recommandations**

OC recommande à la Régie de :

- Établir les taux de rendement et la structure de capital pour une période limitée à 3 ou 4 ans.
- Établir les taux de rendement basés sur les recommandations de l’expert Booth, soit :

---

<sup>10</sup> Facteur structurel lié à la démographie affectant l’offre de main-d’œuvre, impact du conflit en Ukraine sur le commerce mondial, etc.

**Tableau 2**

	<b>Taux de rendement en vigueur</b>	<b>Taux de rendement proposé par l'expert Booth</b>
<b>Énergir</b>	8,9	7,5
<b>Intragaz</b>	9,1	7,5
<b>Gazifère</b>	8,5	7,6

- Maintenir la structure de capital présentement en vigueur.
- Demander une réévaluation complète des risques d'affaires liés à la décarbonation dans 3 ou 4 ans afin de réévaluer les taux de rendement et de la structure de capital applicable pour les années subséquentes.

**Le tout respectueusement soumis.**