

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
DISTRICT DE MONTRÉAL

RÉGIE DE L'ÉNERGIE

No: R-4156-2021

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

ARGUMENTATION D'OPTION CONSOMMATEURS

I. INTRODUCTION

1. Le 21 avril 2021, Énergir, Gazifère et Intragaz (les «Demanderesses») déposent à la Régie de l'énergie (la «Régie»), en vertu des articles 32, 48, 49(3) et 51 de la *Loi sur la Régie de l'énergie* (la «Loi»), une demande conjointe préliminaire relative à la fixation de taux de rendement et de structures de capital¹.

¹ B-0002

2. Dans la lettre de dépôt² de cette demande, les Demanderesses proposaient de procéder en deux phases, ce que la Régie a accepté de faire dans sa lettre du 12 mai 2021³. La phase 2 serait consacrée au mérite de la cause.
3. Le 1^{er} juin 2021, Option consommateurs («OC») a déposé sa demande d'intervention⁴ en retenant les services de Monsieur Pascal Cormier à titre d'analyste externe.
4. Dans sa décision D-2021-083 du 30 juin 2021, la Régie a reconnu OC à titre d'intervenante. Elle a aussi autorisé le traitement conjoint des demandes respectives des Demanderesses relatives à la fixation de leur taux de rendement et de leur structure en capital.
5. Le 5 novembre 2021, les Demanderesses ont déposé la demande au mérite en vertu des articles 32(1), 48, 49 et 51 de la Loi⁵. Cette demande a été amendée le 10 juin 2022⁶ (la «Demande»).
6. Dans sa décision D-2022-006 du 25 janvier 2022, la Régie a déterminé le cadre d'examen et les sujets d'intervention.

II. POSITION DES DEMANDERESSES

7. Dans la Demande, les Demanderesses demandent à la Régie les éléments suivants :

Pour Énergir, et ce, à partir du 1^{er} octobre 2022 :

8. De hausser le taux de rendement de 8,9% à **10%**.

² B-0001

³ A-0002

⁴ C-OC-0003

⁵ B-0011

⁶ B-0331

9. D'aller d'une structure de capital composée de 54 % de dette et de 46 % d'équité, dont 38,5 % en capitaux propres et 7,5 % en actions privilégiées **à une structure de capital composée de 57% de dette et de 43 % d'équité sans actions privilégiées.**

Pour Gazifère, et ce à partir du 1^{er} janvier 2023 :

10. De hausser le taux de rendement de 9,1% **à 10%.**
11. D'aller d'une structure de capital composée de 60 % de dette et de 40 % d'équité, **à une structure de capital composée de 55% de dette et de 45 % d'équité.**

Pour Intragaz et ce à partir du 1^{er} mai 2023 :

12. De hausser le taux de rendement de 8,5% **à 10% plus une prime de risque de 0,5%.**
13. D'aller d'une structure de capital composée de 54 % de dette et de 46 % d'équité, **à une structure de capital composée de 57% de dette et de 43 % d'équité.**
14. Au soutien de leur Demande, les Demanderesses ont essentiellement administré une preuve provenant de ressources externes, dont deux rapports d'expertises.

Facteurs de risques

15. Un premier rapport de la firme Aviseo présente les facteurs de risques spécifiques aux opérations des Demanderesses.
16. Un deuxième rapport est une expertise du Dr Toby Brown, rapport qui s'appuie sur les conclusions du rapport de la firme Aviseo pour comparer les risques allégués auxquelles feraient face les Demanderesses avec les risques auxquelles feraient face des gazières à l'extérieur du Québec inclus dans un échantillon de gazières prétendument comparables identifiées par la Dre Bente Villadsen.

Risques financiers

17. Le troisième rapport est une expertise de la Dre Bente Villadsen qui traite de l'impact des risques financiers sur les taux de rendement et les structures de capital.

18. À l'instar des autres intervenants ainsi que l'expert Booth (voir l'extrait ci-dessous des pages 184 et 185 du volume 5, Pièce A-0062), OC est surprise par l'absence d'analyse quantitative de la part des Demanderesses afin d'appuyer leurs demandes :

«Now, I do say that this is a very strange hearing. Normally, when I look at a hearing, I get five hundred (500) to a thousand (1000) pages of filing by the company. And included within those filings, there would be a hundred pages from an expert witness. In this case, I do not see all of the filings. I do not see the forecast for the revenue requirement over the next three years, the test years or the next five years. I do not see the forecasting costs. I do not see all of the discussion of the embedded debt cost. I do not see all of the things that I normally see in a rate hearing, all I see is evidences presented by witnesses on behalf of the Québec Utilities. And, they say things very similar to what I've heard in other hearings. Which is not quite the disguise falling but there are all sorts of qualitative risk factors out there.»

19. Nous comprenons des propos de l'expert Booth que les Demanderesses dans le présent dossier ne rencontrent pas le fardeau de preuve habituel pour des dossiers de taux de rendement et de structure tarifaire.
20. OC note, par ailleurs, que les dossiers traitant des taux de rendement et des structures du capital ayant fait l'objet d'audiences devant la Régie étaient généralement supportés par une preuve importante administrée par les entreprises réglementées elles-mêmes, ce qui n'est pas le cas au présent dossier.
21. D'ailleurs, mis à part un panel des hauts dirigeants des trois gazières, les Demanderesses n'entendaient pas faire participer d'autres témoins de faits pour supporter leurs demandes et ce malgré le fait que d'autres témoins de fait ont participé à la rédaction des réponses aux demandes de renseignement.
22. Heureusement, suite aux représentations des intervenants, incluant OC, la Régie a exigé des Demanderesses que d'autres témoins de faits participent à l'audience.

23. Les contre-interrogatoires ont par ailleurs démontré l'absence de preuve quantitative pour justifier les risques invoqués par les Demanderesses par le truchement des témoins externes (Aviséo et les deux experts).
24. À titre illustratif, en réponse⁷ à l'Engagement # 2 demandé lors du contre-interrogatoire d'OC des membres du panel 3, une analyse empirique sommaire d'OC⁸ a démontré que le risque lié au bannissement du gaz naturel à Montréal soulevé dans le rapport d'analyse d'Aviséo était plutôt faible, voire inconséquent, sur les revenus d'Énergir pour les 3 prochaines années.
25. Cette analyse sommaire montre l'importance pour le régulateur d'avoir accès à une preuve complète qui inclut, comme l'a souligné l'Expert Booth, des analyses quantitatives détaillées.
26. Conséquemment, OC estime que les Demanderesses n'ont pas administré une preuve suffisante à la lumière du fardeau de preuve généralement requis dans un dossier de cette importance.

Expertise sur les risques d'affaires spécifique au Québec (rapport d'Aviséo)

27. Le mandat d'Aviséo était limité à comparer l'évolution de certains risques d'affaires à l'horizon 2021-2030, comparativement à l'évolution rencontrée lors de la précédente décennie.
28. OC comprend de la preuve au dossier qu'Aviséo n'a pas effectué d'analyse quantitative des risques identifiés sur les revenus des trois gazières.
29. D'ailleurs, le témoin de fait représentant la firme Aviséo n'a pas démontré une bonne connaissance du marché dans lequel les gazières opèrent. À titre d'exemple, l'analyse offerte par la firme Aviséo n'a pas considéré l'impact des risques d'affaires

⁷ B-353

⁸ C-OC-0024, p. 10

- sur la stratégie d'approvisionnement, la prévision des ventes ou même la position concurrentielle du gaz naturel par rapport aux autres énergies concurrentes.⁹
30. De plus, Aviseo n'a pas analysé l'évolution du risque d'affaires par année, mais s'est plutôt limité à analyser l'impact global sur une décennie¹⁰. Conséquemment, cette étude a peu d'utilité pour établir le risque d'affaire pour les trois prochaines années, soit la période probable pour laquelle la Régie devra se prononcer.
31. De manière générale, les conclusions d'Aviseo sont basées sur une analyse macro de certains risques d'affaire impactant à moyen ou long terme l'environnement socio-économique dans lequel les gazières opéreront d'ici 2030.
32. Aviseo n'apporte aucune analyse quantitative spécifique aux opérations des gazières, comme les ventes, la position concurrentielle ou les approvisionnements, pouvant avoir un impact direct sur les revenus de celles-ci.
33. Pourtant, la notion de risque d'affaires à court terme est essentielle pour la détermination d'un taux de rendement et de la structure du capital. La Régie a par ailleurs reconnu l'importance d'évaluer le risque d'affaires à court terme pour la détermination du taux de rendement et la structure du capital d'une entreprise réglementée (Dossier R-3842-2013, D-2014-034, paragraphes 37 à 44)

«[37] La Régie estime que la position des Demandeurs et de leurs experts quant à la pertinence d'examiner l'évolution du risque d'affaires depuis la dernière revue de leurs paramètres financiers, ainsi que leur volonté de limiter la discussion autour du risque relatif aux entreprises comparables, va à l'encontre d'une pratique réglementaire largement répandue à travers le Canada. En plus du cas de l'Ontario Energy Board (OEB) cité par le Dr Booth, d'autres régulateurs canadiens examinent l'évolution des risques d'affaires de leurs assujettis. »

⁹ A-0050, p. 160, l. 24 à p. 170, l. 13

¹⁰ A-0050, p. 168, l. 20 à p. 169, l. 7.

34. En conséquence, comme nous en traiterons à la section suivante, OC est grandement préoccupée que l'expertise offerte par Dr Brown sur la comparaison des risques d'affaires avec d'autres juridictions soit basée sur l'étude incomplète et déficiente d'Aviseo.

Expertise sur l'analyse comparative des risques d'affaires (rapport de Dr Toby Brown)

35. Le mandat de l'expert Brown était d'évaluer le risque commercial des gazières et en particulier de comparer leurs risques d'affaire avec celui d'autres gazières situées à l'extérieur du Québec faisant partie d'échantillons identifiés par Dr Villadsen.
36. Les risques d'affaires analysés par l'expert Brown sont limités à ceux décrits dans le rapport d'Aviseo, 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
37. OC constate qu'Aviseo a limité son analyse sur des éléments affectant principalement la demande éventuelle de gaz naturel.
38. En réponse à la question 1,1 de la demande de renseignement # 1 d'OC (Pièce : B-0203, page 1, Aviseo a confirmé ne pas avoir analysé les risques d'affaires aux approvisionnements. En effet, Aviseo a mentionné que les aspects relatifs aux coûts d'approvisionnement de gaz naturel dépassent le cadre du mandat d'Aviseo.

39. Aussi, que bien que Dr Brown identifie cinq composantes principales du risque d'affaires¹¹(supply risk, demand risk, competitive risk, operating risk et regulatory risk), son rapport ne traite pas de deux de ces risques à savoir le «supply risk» et le «operating risk». Questionné par OC à ce sujet lors de l'audience, Dr Brown explique qu'il ne les pas traité parce qu'il évaluait que «...the supply and operating risks facing the Quebec Utilities are not unusual relative to the sample.»¹² Ce faisant, OC soumet que le Dr Brown passe sous silence les composantes concernant lesquelles les Demanderesses ont un bas niveau de risque.
40. En outre, l'expert Brown est d'avis que le «demand risk» et le «competition risk» sont essentiellement la même chose. En conséquence, l'expert Brown a limité son analyse comparative avec les gazières faisant partie de l'échantillon américain à deux des quatre facteurs de risques généralement utilisé pour ce type d'analyse : le «demand/competition risk» et le «regulatory risk».
41. Dr Brown confirme aussi avoir structuré son rapport sur la base du demand risk identifié par Aviseo¹³. En définitive, tant le rapport Aviseo que le rapport Brown traitent essentiellement d'une seule composante du risque d'affaires, le «demand/competition risk».
42. De surcroit, l'expert Brown a confirmé, en audience (A-0054, p. 198, lignes 17 à 21 et p. 199, l. 19 à p. 200, l. 1) ne pas avoir procéder à des analyses économiques quantitatives sur l'impact des risques liés à la demande sur les gazières québécoises :

«Q. [191]Okay. Thanks. And did you undertake any quantitative analysis of how demand changes, the demand changes that Aviseo identified could impact the profit of the Quebec Utilities?»

R. I... no. It's the short answer,... »

¹¹ B-0027, p. 7, l. 23-24.

¹² A-0054, p. 211, l. 19-24.

¹³ A-0054, p. 200, l. 2-14.

«Q. [193] I think it's a given that you did not do a quantitative analysis of how demand changes, the demand changes that Aviseo identified impacts the province of Quebec Utilities. I understand the proviso that you added on but essentially the answer to the question is that, no you did not? R. No. Because that's not really relevant for my business risk analysis.»

43. OC tient également à souligner que l'expert Brown a basé son expertise sur les conclusions du rapport d'Aviseo sans les avoir validées¹⁴.
44. Conséquemment, l'expertise du Dr Toby Brown est basée sur des conclusions non validées d'un rapport d'analyse qui n'est pas une expertise. En effet, le rapport d'analyse d'Aviseo n'a pas été produit par un expert reconnu dans le présent dossier.
45. Finalement, OC partage l'opinion de l'expert Booth à l'effet que l'utilisation d'entreprise gazière comparable canadienne aurait été préférable aux gazières américaines utilisé par le Dr Brown.
46. Force est de constater que les conclusions du Dr Toby Brown sont basées sur une analyse incomplète fondée sur des prémisses discutables qui proviennent d'une étude qui n'est pas une expertise.
47. Conséquemment, OC recommande à la Régie de ne pas retenir les conclusions de l'expertise du Dr Toby Brown pour l'établissement des risques d'affaires des Demanderesses.

Expertise sur la détermination des taux de rendement et de la structure du capital des gazières québécoises (rapport de Dr Bente Villadsen)

48. Le mandat de l'experte Dre Bente Villadsen était d'évaluer l'impact du risque financier sur les taux de rendement et les structures de capital.

¹⁴ A-0054, p. 201, l.1-5

49. Dans son rapport d'expertise, Dre Villadsen a analysé les données pertinentes à la détermination de taux de rendement raisonnables et de structures de capital raisonnables, et décrit la méthodologie employée.
50. La Dre Villadsen s'est appuyée notamment sur certains échantillons d'entreprises de service réglementées, dont seulement un a été utilisé par le Dr Brown dans son rapport.
51. Concernant les trois échantillons choisis par la Dre Villadsen, à l'instar du Dr Booth, OC est d'avis qu'ils ne sont pas représentatifs de la réalité des Demanderesses. L'échantillon de grandes gazières canadiennes proposées par le Dr Booth¹⁵ est plus approprié pour fin de comparaison avec les Demanderesses.
52. OC note également que la méthodologie utilisée par la Dre Villadsen a des similarités avec une méthodologie rejetée par la Régie précédemment qui aurait, selon l'expert Booth tendance à favoriser les actionnaires¹⁶.
53. OC est d'avis qu'il est important pour la Régie de maintenir une stabilité réglementaire concernant les paramètres financiers des monopoles de distribution qu'elle réglemente.
54. OC est d'avis que la Régie doit baser sa détermination des taux de rendement et des structures de capital sur une analyse objective qui ne favorise ni les actionnaires ni les clients des entités règlementées. En effet, cette détermination doit être faite dans le contexte d'un juste arbitrage entre les intérêts des actionnaires et des consommateurs.
55. À ce sujet, OC est d'avis que les conclusions de la Dre Villadsen sont trop favorables à l'actionnaire et sont au détriment des clients résidentiels qu'elle représente.

¹⁵ C-ACIG-0087, p. 5

¹⁶ C-ACIG-0037, p. 4, l. 12-17.

III. POSITION DES EXPERTS RETENUE PAR L'ACIG

Expertise sur les risques d'affaires (rapport de Dr Asa S. Hopkins)

56. L'ACIG a retenu les services de l'expert Dr Asa S. Hopkins pour analyser le risque d'affaires auquel sont confrontés Énergir, Gazifère et Intragaz.

Principales conclusions de l'expert Hopkins¹⁷

57. Énergir et Gazifère font face à peu de risques commerciaux à court terme, comme en témoigne leur capacité à atteindre constamment leur rendement autorisé sur les capitaux propres et la faible volatilité de leurs rendements¹⁸ comparativement à l'échantillon de services publics de gaz aux États-Unis fourni par le Dr Villadsen et examiné plus en détail par le Dr Brown. La proportion plus importante de la clientèle industrielle d'Énergir n'a pas d'incidence appréciable sur le risque d'affaires à court terme.
58. La preuve provenant du rapport Aviseo et le témoignage du Dr Brown sont insuffisants pour évaluer le risque commercial à long terme associé aux actifs orphelins et à la concurrence avec l'électricité, y compris les risques qui pourraient être associés à la transition énergétique.
59. Le rapport Aviseo et le témoignage du Dr Brown ne tiennent pas suffisamment compte des opportunités d'affaires associées à la transition énergétique ou de l'impact des mesures d'atténuation que les gazières pourraient adopter pour faire face à cette transition.
60. Intragaz fait face à peu de risques commerciaux à court ou à long terme, car son seul client est une entreprise réglementée au coût du service qui aura probablement besoin de ses services pour des décennies à venir.

¹⁷ C-ACIG-0028, p.3-4.

¹⁸ B-131

Principales recommandations de l'expert Hopkins¹⁹

61. Fixer des rendements des capitaux propres et des structures de capital à un niveau qui correspond au risque commercial auquel est confrontée une gazière qui gère avec prudence dans le même contexte que les entreprises réglementées dans cette instance. Les gazières qui ne parviennent pas à atténuer les risques commerciaux ne devraient pas être récompensées par un taux de rendement des capitaux propres autorisé plus élevé.
62. Établir des rendements des capitaux propres et des structures du capital compatibles avec le faible risque commercial à court terme auquel font face les trois gazières.
63. Exiger que les gazières québécoises mettent de l'avant un plan d'affaires détaillé ,incluant une évaluation des risques de long terme, pour approbation par la Régie d'ici 3-4 ans dans le cadre d'une mise à jour de leurs taux de rendement et de leurs structures du capital.
64. OC fait siennes les recommandations de l'expert Hopkins.

Expertise sur la détermination des taux de rendement et de la structure du capital des gazières québécoises (rapport de Dr Laurence Booth)

65. L'ACIG a retenu les services de Dr Laurence Booth afin qu'il fournisse une opinion sur le juste taux de rendement des capitaux propres ordinaires ainsi que sur la structure du capital pour les trois gazières.
66. Dr Booth estime qu'il existe quatre distributeurs de taille comparable au Canada qui sont comparables avec Énergir²⁰.

¹⁹ C-ACIG-0028, p.4-5.

²⁰ C-ACIG-0087, p .5.

67. Dr Booth estime que le cadre réglementaire canadien (incluant celui du Québec) est distinct de l'encadrement réglementaire des distributeurs américains. Selon le Dr Booth, l'encadrement réglementaire Canadien est favorable aux actionnaires, car une plus grande part des risques d'affaires est transférée aux clients de distributeurs canadiens. Conséquemment, un taux de rendement inférieur à ceux offerts aux distributeurs américains est suffisant pour compenser les risques auxquels font face les actionnaires des distributeurs canadiens.
68. En audience, l'expert Booth estime que la méthodologie utilisée par l'expert Villadsen, la méthode ATWACC, est inappropriée pour estimer le risque des entreprises réglementé comme les gazières québécoises. Il réfère à une décision passée rendue par la Régie ou cette méthodologie a été rejetée. À la page 42 de sa présentation (C-ACIG-0087) Dr. Booth affirme à propos du modèle ATWACC:
- «Incompatible with regulation which protects ratepayers from the exercise of market power and is not designed to maximise shareholder value»*
69. Recommandations du Dr Booth²¹:
- Énergir : 7,5 % de ROE sur 38,5 % d'actions ordinaires et 7,5 % d'actions privilégiées réputées
 - Gazifère : 7,65 % de ROE sur 40 % d'actions ordinaires
 - Intragaz : moins de risque qu'Énergir (entente contractuelle de 10 ans entre les deux), mais il n'a aucun problème à permettre les mêmes paramètres financiers puisqu'ils sont intégrés.
70. Conclusions du Dr Booth²² :
- Aucune preuve d'un risque commercial accru pour les gazières québécoises.

²¹ C-ACIG-0087, p. 4.

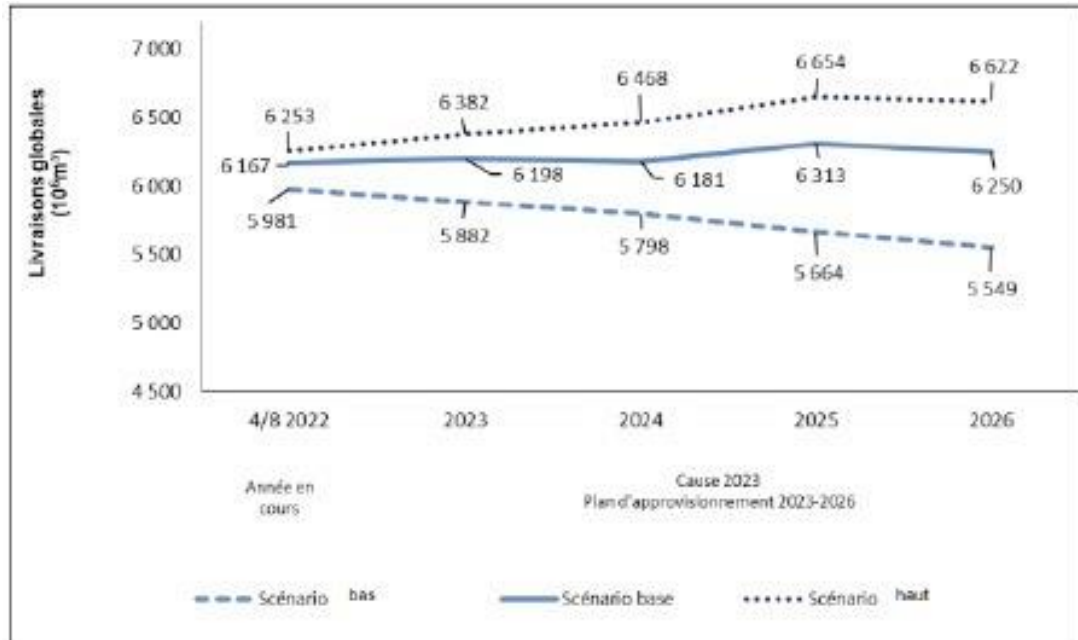
²² C-ACIG-0087, p. 51

- Aucune preuve probante d'augmentation des bêtas et de la prime de risque de marché.
 - Le taux d'intérêt LTC prévu n'est pas une bonne base pour le rendement équitable du modèle CAPM.
 - La hiérarchie des risques signifie que le ROE équitable doit être inférieur à celui du marché (bêta inférieur à 1,0).
 - Preuve importante que les rendements des marchés boursiers sont inférieurs à 9,0 % (TD, Blackrock, J.P Morgan, AQR, Northern Trust, Duff and Phelps, Fernandes, etc.).
 - En l'absence de bêta "ajustés", d'ECAPM et d'ajustements "à effet de levier", les estimations du Dr Villadsen ne sont pas beaucoup plus élevées que les siennes.
71. OC recommande à la Régie de suivre les recommandations du Dr Booth pour l'établissement des paramètres financiers.

IV. POSITION D'OPTION CONSOMMATEURS

72. Comme mentionné précédemment, OC partage l'avis de Dr Booth à l'effet que les Demanderesses n'ont pas rencontré le fardeau minimal de preuve pour justifier une hausse des taux de rendement.
73. En plus du fait que les Demanderesses n'ont pas produit de preuve spécifique, dans le présent dossier, sur la prévision de la demande d'Énergir et Gazifère, OC constate que ces distributeurs n'anticipent pas de baisse de la demande pour les trois prochaines années.
74. Comme on peut le constater à la lecture du graphique ci-dessous, Énergir n'anticipe pas de baisse des ventes pour les 4 prochaines années (C-ACIG-0096, page 6):

Graphique 1
Scénarios de base, bas et haut
Livraisons globales 2022-2026
(avant interruptions)



75. De la même façon, le représentant de Gazifère a confirmé, en audience, anticiper une hausse des ventes et la conservation des clients sur la période 2023-2025 (A-0054, pages 39 et 40) :

«[40] Honnêtement, là, c'est... Ça va être assez long comme contre-interrogatoire, là, si... sinon. Ça fait que la prochaine question : Gazifère prévoit-elle une hausse des ventes pour les années vingt-trois (2023) à vingt-cinq (2025)?

R. On a une légère hausse des ventes qui est prévue au niveau des... des ventes. Ces ventes-là sont malheureusement plus... plus faibles que ce qu'on prévoyait, puis ce qu'on voit à l'arrivée... Vous savez, la transition énergétique, elle amène... elle amène une gradation des éléments - initialement, on a parlé d'efficacité énergétique - élément qui a peu ou pas

d'impact chez les distributeurs puisqu'ultimement on conserve les clients...».(nos soulignements)

76. La prévision des ventes à la hausse, pour les trois prochaines années, des deux distributeurs gaziers québécois indique un maintien ou même une hausse des revenus par rapport aux années passées.
77. OC est d'avis que la Régie doit considérer en priorité les risques à court terme plutôt qu'à long terme pour la détermination des taux de rendement et des structures de capitaux, ce qui correspond à la période d'application des paramètres financiers à être déterminé par la Régie dans le présent dossier.
78. D'ailleurs, comme mentionnée précédemment, la Régie a fait référence, dans sa décision D-2014-034, au fait qu'il existe de nombreuses décisions d'autres régulateurs canadiens qui militent en faveur d'une analyse prioritaire des risques de court terme pour la détermination des paramètres financiers des entreprises réglementées.
79. Cela dit, même en considérant les risques de long terme, Énergir anticipe un maintien de la position concurrentielle du gaz naturel qu'elle distribuera d'ici 2050²³.
80. D'ailleurs, les risques à long terme associés aux effets de la décarbonation de l'économie du Québec, éléments soulevés par Aviseo, n'ont pas empêché la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ) d'augmenter sa part d'actionariat dans Énergir. À cet effet, il est pertinent de prendre en considération les propos des représentants de la CDPQ et du fonds de solidarité de la FTQ dans le communiqué conjoint du 18 janvier dernier reproduit ci-dessous (référence : C-OC-0026):

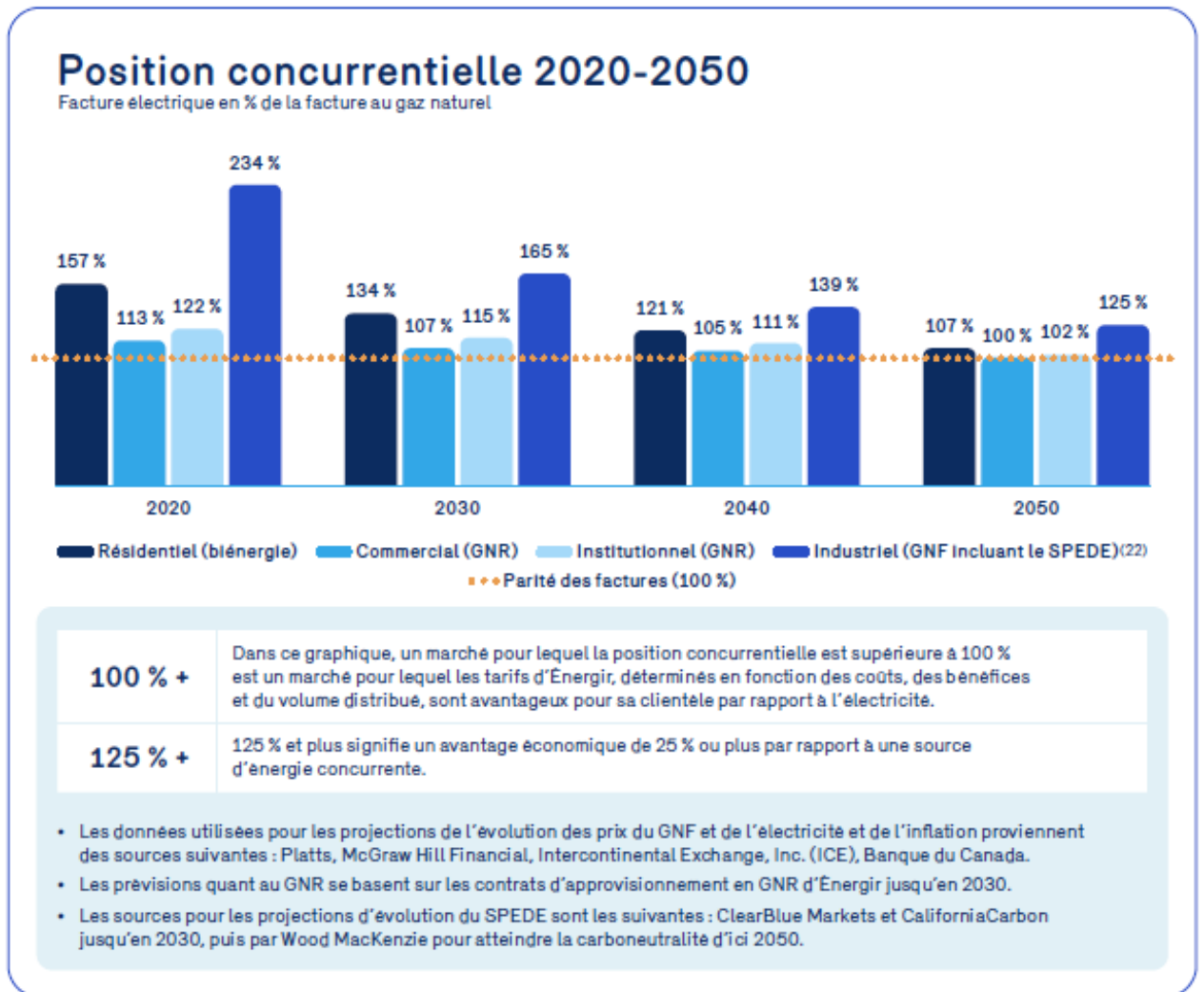
« Investir dans la croissance des entreprises d'ici est au cœur de la stratégie de la CDPQ au Québec, et notre accompagnement d'Énergir depuis notre premier investissement en 2004 en est un exemple éloquent, a déclaré

²³ C-ACIG-0072, p. 33, Graphique - Position concurrentielle 2020-2050.

Emmanuel Jaclot, premier vice-président et chef des Infrastructures de la CDPQ. Aux côtés du Fonds de solidarité FTQ, nous sommes ravis de poursuivre notre actionnariat de long terme avec cette société novatrice alors qu'elle œuvre à la diversification et à la décarbonation de ses activités, contribuant ainsi à une économie nord-américaine plus verte. »

« Énergir est résolument tournée vers la transition énergétique grâce notamment à des initiatives en gaz naturel renouvelable, a poursuivi Gilles Poulin, vice-président aux investissements, Aérospatiale, infrastructures et transports du Fonds de solidarité FTQ. Cette transaction permet de rapatrier la propriété d'Énergir au Québec tout en favorisant le succès du plan de l'entreprise pour la réduction des gaz à effets de serre grâce aux énergies renouvelables et à l'efficacité énergétique. »

81. L'extrait reproduit ci-dessus montre que les deux seules actionnaires d'Énergir semblent considérer positivement l'environnement dans lequel Énergir évoluera à long terme et semblent favorables à un actionnariat à long terme.
82. De plus, malgré les changements anticipés liés, entre autres, aux efforts de décarbonation de l'économie du Québec, Énergir anticipe maintenir une position concurrentielle favorable. Aussi, l'impact financier lié à la décarbonation sera mitigé en partie par l'entente conclue avec Hydro-Québec portant sur la biénergie.
83. À titre illustratif, nous avons reproduit le graphique intitulé Position concurrentielle 2020-2050 provenant du document produit par Énergir intitulé «*Rapport sur la résilience climatique 2021*» (C-ACIG-0072, p. 33) :



84. Aussi, comme on peut le constater à la lecture de l'extrait ci-dessous provenant du *Rapport sur la résilience climatique 2021* (C-ACIG-0072, p. 33), Énergir explique que l'encadrement réglementaire dans lequel elle évolue limite de manière très importante les risques de ne pas récupérer le capital investi et du rendement associé à moyen et long terme :

«En effet, les activités de distribution de gaz naturel au Québec sont réglementées. Le bénéfice engendré par Énergir dépend de la valeur nette de ses actifs (sa base de tarification) ainsi que du taux de rendement autorisé par la Régie de l'énergie. Tout comme les coûts d'exploitation, le bénéfice est autorisé annuellement lors du dossier tarifaire et récupéré par l'entremise

des tarifs d'Énergir. Des tarifs qui demeurent compétitifs sur la majorité des marchés visés limitent de manière très importante les risques de ne pas récupérer le capital investi et du rendement associé à moyen et long terme.»

85. L'extrait ci-dessous confirme les propos de l'expert Booth à l'effet que les entreprises gazières au Canada, incluant les gazières québécoises, bénéficient d'une très bonne protection contre les risques d'affaires pouvant impacter la capacité de récupérer le capital investi.
86. Finalement, la Régie doit considérer que le contexte économique incertain actuel milite en faveur d'une plus grande attractivité des entreprises réglementées en période d'instabilité économique (Référence C-OC-0027).

«Major Wall Street firms are now advising clients to ride out the downturn by buying defensive stocks with stable margins, steady cash flow and solid dividends, especially in sectors like utilities and consumer food staples.»

87. Toutes choses étant par ailleurs égales, les taux de rendement présentement en vigueur pourraient augmenter l'attrait des investisseurs pour les gazières québécoises. Conséquemment, il serait possible de conserver l'intérêt des investisseurs pour les Demanderesses avec des taux de rendement inférieurs.
88. Compte tenu de ce qui précède, OC recommande la fixation des taux de rendement pour une période de 3 ans, conformément aux recommandations de l'expert Booth, avec une réévaluation complète des risques d'affaires liés à la décarbonation dans trois prochains ans.

V. CONCLUSION

89. OC recommande à la Régie de :

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

	Taux de rendement en vigueur	Taux de rendement proposé par l'expert Booth
Énergir	8,90	7,50
Intragaz	9,10	7,50
Gazifère	8,50	7,65

- Établir la structure de capital pour chaque gazière selon les recommandations de l'expert Dr Booth.
 - o **Énergir et Intragaz**: 38,5 % en actions ordinaires et 7,5 % en actions privilégiées
 - o **Gazifère**: 40% en actions ordinaires
- Demander une réévaluation complète des risques d'affaires liés à la décarbonation dans 3 ans afin de réévaluer les taux de rendement et de la structure de capital applicable aux années subséquentes.

LE TOUT RESPECTUEUSEMENT SOUMIS.

Montréal, le 15 juillet 2022

(S) Sarrazin Plourde, s.a.

SARRAZIN PLOURDE, S.A.

Procureurs d'Option consommateurs