



Intragaz

IMPACTS FINANCIERS D'UNE RÉDUCTION DU TERME TARIFAIRE ET DU TERME CONTRACTUEL

CONTEXTE

- À la demande d’Intragaz S.E.C. (« Intragaz »), Plan A Capital (“PAC”) a analysé les impacts financiers d’une réduction hypothétique du terme de la prochaine cause tarifaire et du terme contractuel de 10 ans (couvrant la période 2023-2032) à 5 ans.
- PAC a utilisé le modèle financier et les hypothèses préparés dans la cadre du dépôt de la cause tarifaire d’Intragaz en mars 2022, notamment relativement aux dépenses en capital prévues et aux conditions de financement (p.ex. taux d’intérêt, frais, ratio de couvertures). Ces hypothèses n’ont pas été mises à jour pour les fins de cette analyse et pourraient n’être plus valides.

ANALYSE D'IMPACTS

Terme de la cause	10 ans	5 ans	5 ans
Dette maximale à la clôture financière 2023	100,7 M\$	49,5 M\$	62,0 M\$
<i>Dont « ballon » non amorti à échéance</i>	<i>25,0 M\$</i>	<i>-</i>	<i>15,0 M\$</i>
<i>Ratio moyen d'endettement</i>	<i>57,0 %</i>	<i>20,5%</i>	<i>32,0 %</i>
Échéance du prêt CIBC	25,0 M\$	25,0 M\$	25,0 M\$
Projets d'optimisation 2022-2023	30,6 M\$	30,6 M\$	30,6 M\$
Autres investissement en capital projetés*	10,0 M\$	10,0 M\$	10,0 M\$
Frais afférents	1,9 M\$	1,9 M\$	1,9 M\$
Total des besoins de financement	67,5 M\$	67,5 M\$	67,5 M\$
Surplus (manque)	33,2 M\$	-18,0 M\$	-5,5 M\$

* Investissements pour la période 2023-2025 non couverts par les flux d'exploitation: remplacement du compresseur C-1 PDL (8,1 M\$) et plan de résilience des sites (1,8 M\$)

COMMENTAIRES

- La dette maximale à la clôture financière est fixée selon les pratiques du financement de projet à recours limités en fonction de la durée du terme tarifaire et contractuel, des ratios de couverture de la dette et du montant non amorti à échéance (« ballon »), le cas échéant.
- Plusieurs prêteurs se sont montrés réticents à la présence d'un ballon lors de notre sondage de marché basé sur un terme tarifaire et contractuel de 10 ans. Le ballon introduit un risque de refinancement lié à la valeur de réalisation du gaz coussin et non aux flux de revenus futurs, or ce risque n'est pas typique pour la catégorie de prêteurs actifs en financement de projet et la majorité des prêteurs ont indiqué que la valeur du ballon devrait se situer entre 0 et 25% de la valeur du prêt.
- De plus, un montant réduit de prêt diminuerait le pouvoir de négociation d'Intragaz (voir analyse en page suivante) et apporterait une incertitude supplémentaire quant à la taille et la présence hypothétique du ballon. Dans ce contexte, nous estimons prudent de ne pas considérer de ballon comme cas de référence dans un scénario de réduction du terme tarifaire et contractuel. Nous avons toutefois considéré pour fins d'analyse de sensibilité un scénario prenant en compte un ballon de \$15M.
- Une réduction du terme tarifaire et contractuel à 5 ans ne permet pas de couvrir les besoins de financement d'Intragaz, notamment en lien avec la réalisation de ses projets d'investissement, que l'on considère ou non la présence d'un ballon.

ANALYSE QUALITATIVE

- Une réduction de terme tarifaire et contractuel à 5 ans résulterait en un dette inférieure à 50 M\$ ce qui réduirait drastiquement l'appétit du marché pour la transaction et introduirait un risque transactionnel important. En effet, la plupart des institutions généralement actives dans le domaine du financement de projets au Canada dans les trois catégories sondées (banques canadiennes, banques internationales et institutions non-bancaires) ne dédient les ressources internes nécessaires que pour des transactions supérieures à des seuils minimaux qui sont typiquement supérieurs au montant susmentionné. Pour les institutions qui demeureraient intéressées, le cas échéant, ce prêt réduit résulterait en une augmentation des frais de mise en place afin d'augmenter l'attractivité commerciale.
- Une échéance de dette de 5 ans est également moins susceptible d'intéresser les investisseurs institutionnels tels que les fonds de retraite ou compagnies d'assurance-vie dont les horizons d'investissements sont rarement inférieurs à 10 ans en raison de la nature des passifs à très longs termes qu'ils doivent couvrir.

ANALYSE QUALITATIVE (suite)

- Un financement plus court augmenterait l'exposition d'Intragaz aux risques de fluctuations des marchés et aux crises financières qui peuvent, à l'instar de la crise financière de 2008-2009, affecter la liquidité ainsi que la disponibilité des prêts.
- Des frais transactionnels et réglementaires devront être assumés plus fréquemment par Intragaz. Bien qu'Intragaz soit rémunéré pour ces coûts, ils demeurent onéreux pour les clients d'Intragaz et mobilisent les ressources de la compagnie.
- La structure effective de capital (20,5% à 32% de dette) est inférieure à la structure présumée par la Régie (54% de dette) et celle prévue au dossier R-4156-2021 (57% de dette), ne permettant pas à Intragaz la réalisation de son objectif de rendement.

CONCLUSION

- Sur la base des analyses effectuées, PAC est d'avis qu'une réduction du terme tarifaire et du terme contractuel n'est pas adéquate par rapport à la nature des opérations d'Intragaz et au besoin de prévisibilité à long terme des flux de trésorerie nécessaire à l'obtention d'une structure financière robuste et compétitive.