

**R É F L E X I O N S S U R L A D I V E R S I F I C A T I O N
D E S I N D I C E S D E F O U R N I T U R E S**

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION 3

**1 COMPARAISON DES PRIX ET DE LA VOLATILITÉ DES INDICES
NYMEX ET NGX DAWN 3**

2 COÛT DE LA DIVERSIFICATION 7

CONCLUSION 11

INTRODUCTION

1 Depuis la décision D-2014-064, Énergir, s.e.c. (Énergir) planifie ses achats d'avance à Dawn en
2 respectant autant que possible une proportion allant de 50 % à 75 % sur la base de l'indice
3 NYMEX, et le reste, sur la base de l'indice NGX Dawn. Au cours des dix dernières années – entre
4 2015 et 2024¹ – la proportion des achats d'avance à Dawn à indice NYMEX était en moyenne de
5 64 %.

6 Compte tenu des différentes évolutions sur le marché énergétique nord-américain, la Régie de
7 l'énergie (Régie) a demandé à Énergir d'effectuer une réflexion sur une révision potentielle de la
8 stratégie susmentionnée².

1 COMPARAISON DES PRIX ET DE LA VOLATILITÉ DES INDICES NYMEX ET NGX DAWN

9 En termes de prix entre 2015 et 2024, l'indice NYMEX se transigeait en moyenne³ à
10 3,18 \$US/MMBtu comparativement à l'indice NGX qui se transigeait en moyenne à
11 3,03 \$US/MMBtu.

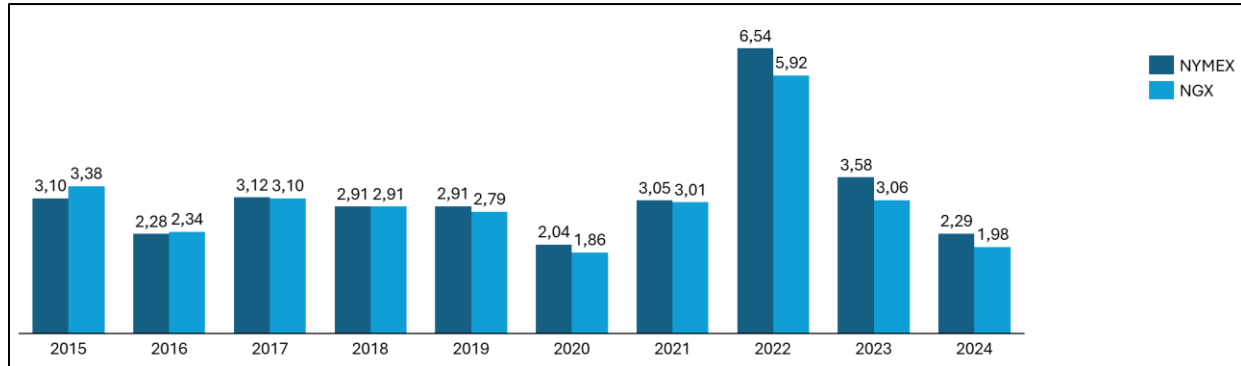
¹ Les années correspondent aux années financières d'Énergir, soit du 1^{er} octobre au 30 septembre.

² Décision D-2024-066, paragr. 177.

³ Afin de comparer l'indice de prix NGX publié quotidiennement et l'indice de prix mensuel NYMEX, les prix quotidiens à l'indice NGX ont été compilés sous forme de moyenne mensuelle. Ensuite, pour évaluer l'évolution des indices dans le temps, des moyennes annuelles des deux indices ont été calculées.

Graphique 1

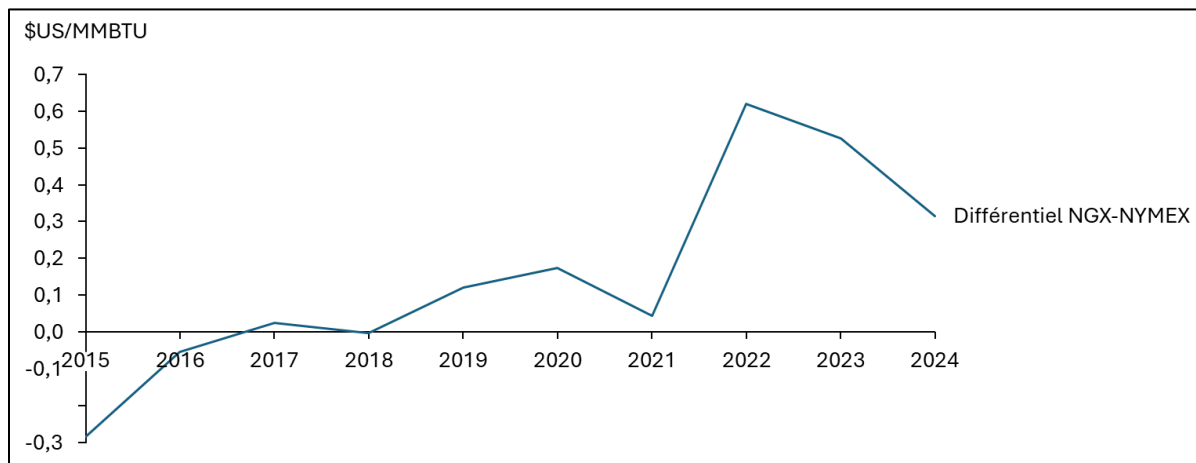
Évolution du prix moyen annuel des indices NYMEX
– Monthly Settlement et NGX-Dawn Daily (2015-2024, en \$US/MMBtu)



- 1 Le différentiel entre les deux indices indique que les prix sur la base de l'indice NYMEX étaient
- 2 moins chers que l'indice NGX sur une base annuelle moyenne de 2015 à 2016. En 2017 et 2018,
- 3 les deux indices étaient quasiment à parité. Ensuite, à partir de 2019, la tendance s'est inversée,
- 4 l'indice NGX étant moins cher que l'indice NYMEX.

Graphique 2

Écart de prix entre les indices NYMEX
– Monthly Settlement et NGX-Dawn Daily (2015-2024, en \$US / MMBtu)



1 En analysant avec plus de granularité, on parvient aux mêmes constats à l'égard de l'évolution
 2 du prix des deux indices. Une comparaison des prix par saison été/hiver est illustrée dans le
 3 tableau suivant, la période d'été étant définie comme allant du 1^{er} avril au 31 octobre. Depuis
 4 2019, l'indice NYMEX se transigeait à des prix plus élevés que l'indice NGX, et ce, en été comme
 5 en hiver.

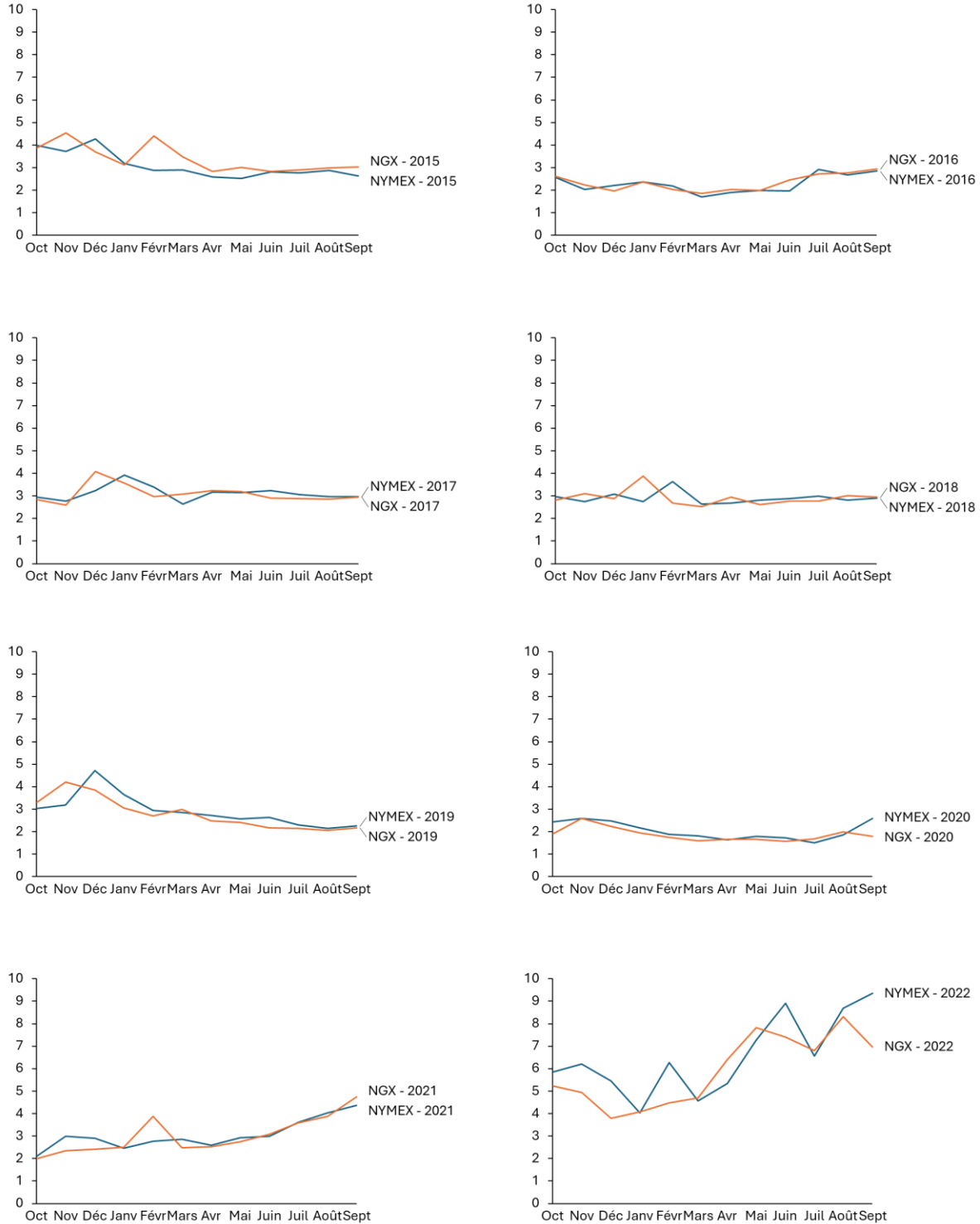
Tableau 1
Prix moyen annuel (US\$ / MMBtu)

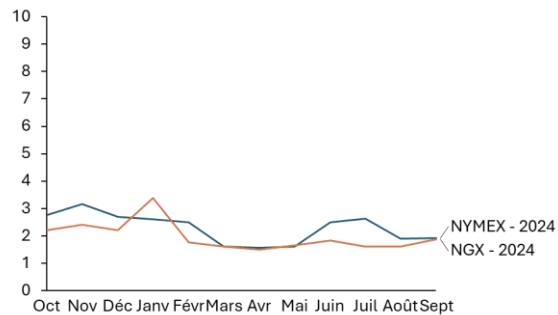
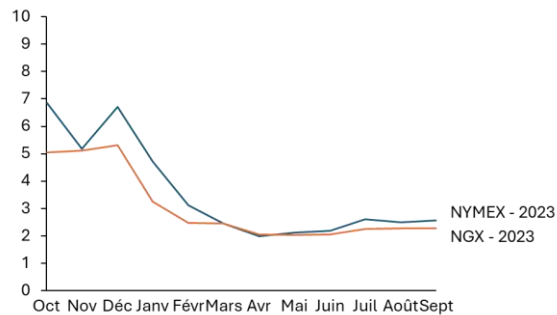
Année	NYMEX (été)	NGX (été)	Écart (été)	NYMEX (hiver)	NGX (hiver)	Écart (hiver)
2015	2,89	3,06	0,18	3,39	3,85	0,45
2016	2,14	2,51	0,10	2,10	2,09	-0,01
2017	3,07	2,98	-0,09	3,19	3,25	0,07
2018	2,87	2,84	-0,03	2,97	3,01	0,05
2019	2,52	2,38	-0,13	3,47	3,36	-0,11
2020	1,93	1,75	-0,18	2,18	2,02	-0,17
2021	3,23	3,22	-0,01	2,79	2,72	-0,07
2022	7,42	6,99	-0,43	5,30	4,40	-0,90
2023	2,97	2,57	-0,40	4,43	3,72	-0,72
2024	2,13	1,76	-0,22	2,52	2,28	-0,45

6 Au-delà de la question du prix, la volatilité des deux indices a également été analysée et
 7 présentée dans les graphiques qui suivent.

Graphique 3

Comparaison des évolutions des prix moyens mensuels transigés sur la base de l'indice NYMEX et NGX (2015-2024, en US\$ / MMBtu)





1 Selon une analyse sommaire, aucune tendance véritable ne se dégage quant à savoir si un indice
 2 présente plus de volatilité que l'autre. Seule l'année 2022 se démarque par des prix plus élevés
 3 et volatils, et ce, pour les deux indices. La guerre en Ukraine est la principale cause des
 4 mouvements haussiers des prix du gaz naturel en 2022. Les tendances générales des deux
 5 indices sont souvent alignées, reflétant les mêmes influences macroéconomiques et
 6 saisonnières. Le différentiel positif du prix à indice NYMEX par rapport à l'indice NGX ne se justifie
 7 donc pas par une plus grande stabilité de l'indice NYMEX à travers le temps.

2 COÛT DE LA DIVERSIFICATION

8 Le coût payé par la clientèle pour la stratégie de la diversification des achats d'avance est résumé
 9 dans le tableau 2. En respectant une stratégie qui consiste à acheter au moins la moitié des
 10 achats d'avance sur la base de l'indice NYMEX a eu pour effet d'augmenter le coût de la
 11 diversification des achats de fourniture par rapport aux achats spots à Dawn sur la base de
 12 l'indice NGX.

13 Pour la majorité des années, la stratégie de diversification ne s'est pas avérée avantageuse pour
 14 la clientèle.

Tableau 2
Coût de la stratégie de diversification des achats d'avance

Année	AECO	NYMEX	NGX	Coût total de la diversification*
2015	(1 187)	(1 162)	229	(2 120)
2016		8 752	(142)	8 610
2017		6 790	27	6 816
2018		2 339	37	2 376
2019		12 355	4	12 359
2020		12 020	255	12 299
2021		(154)	756	662
2022		13 548	668	14 875
2023		15 828	1 119	16 947
2024		(2 094)	507	(1 581)

* Le coût de la diversification est présenté à l'annexe 1 de la pièce Énergir-12, Document 4 des rapports annuels d'Énergir.

1 Le coût de la diversification inclut également un écart de valeur entre points de livraison. En effet,
2 les achats à l'indice NYMEX doivent être bonifiés d'un composant de coût qui assure
3 l'acheminement des molécules de la Louisiane vers Dawn. Ce composant est généralement
4 convenu à l'avance par Énergir avec les fournisseurs lors de la conclusion des transactions
5 d'achats d'avance de molécules pour la date de livraison.

6 Les écarts de valeur entre points de livraison convenus entre Énergir et les fournisseurs peuvent
7 être comparés aux différentiels de prix entre les deux indices constatés au réel. Lorsque l'écart
8 convenu est supérieur au différentiel réel observé, Énergir a payé plus cher pour des molécules
9 sur la base de l'indice NYMEX pour réception à Dawn que si le Distributeur avait acheté
10 directement du gaz sur la base de l'indice NGX Dawn.

11 En consultant l'historique des transactions en hiver sur la période 2015-2024 et en voulant
12 s'assurer de détenir un portefeuille d'achats d'avance bien équilibré en volume entre les deux
13 indices, Énergir a potentiellement conclu des achats d'avance à l'indice NYMEX qui se sont
14 avérés plus coûteux. Il est à noter que puisqu'il est difficile de prévoir à l'avance l'évolution des
15 prix sur la base de chaque indice, Énergir a agi au meilleur de ses connaissances au moment de
16 conclure des achats d'avance pour sécuriser des volumes cibles.

Tableau 3

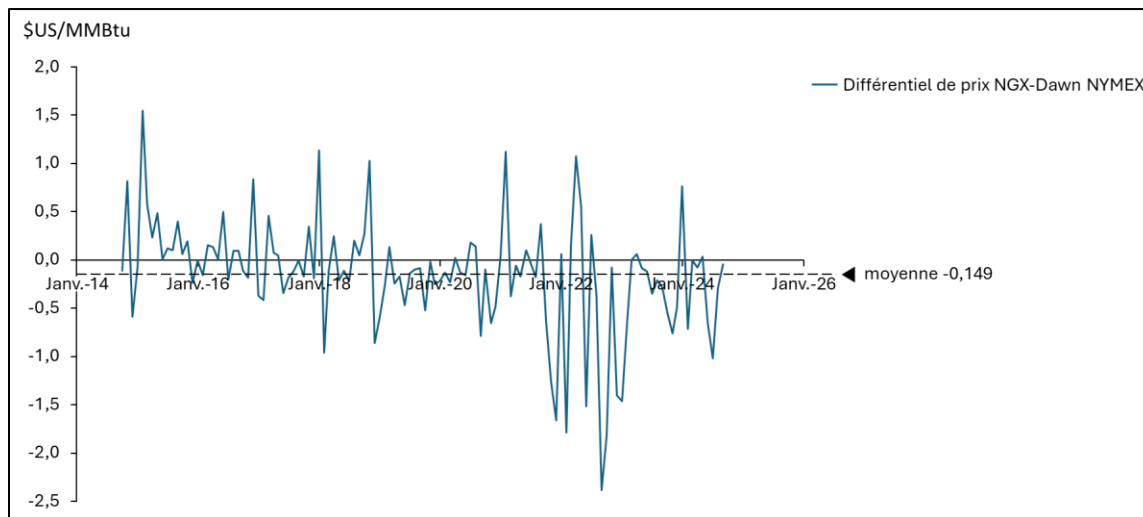
Écarts entre les différentiels de lieu conclus à l'avance et réels
(moyennes mensuelles NYMEX-Dawn NGX en \$US par MMBtu)

Année	Novembre	Décembre	Janvier	Février	Mars	Avril
2015	(0,5386)	1,0402	0,5268	(1,0919)	(0,1045)	0,0485
2016	0,0702	0,6111	0,3798	0,5386	0,3189	0,0006
2017			0,8037	0,7567	(0,1348)	
2018	(0,2029)	0,3311	(0,9870)	1,1075	0,2599	
2019	(0,8870)	1,0162	0,7855	0,4502	0,0418	0,1532
2020	0,1741	0,4039	0,3963	0,3198	0,3892	(0,0222)
2021	0,6668	0,4900	(0,0324)	(1,1088)	0,3805	
2022	1,1892	1,6066	(0,1140)	1,7409	(0,1854)	
2023	0,0953	1,4551	1,5207	0,6972	0,0390	(0,2556)
2024	0,4837	0,2844	(0,9649)	0,5141		

- 1 En éliminant le facteur de décision qui est l'atteinte de la cible de 50 % des achats d'avance sur
- 2 la base de l'indice NYMEX, Énergir pourra se concentrer sur l'analyse des signaux de marché et
- 3 contracter les molécules à l'indice NYMEX seulement lorsque les écarts de valeur entre points
- 4 de livraison semblent favorables⁴ pour la clientèle.

⁴ À noter qu'il n'y a pas de moyen pour Énergir de s'assurer que les prix convenus d'avance soient favorables aux prix réels.

Graphique 4

Évolution mensuelle de l'écart réel entre les prix
sur la base de l'indice NGX Dawn et NYMEX (2015-2024)

1 Énergir constate que sur la période 2015 à 2024, l'indice NGX Dawn se transigeait en moyenne
2 à 0,149 US\$ moins cher que l'indice NYMEX par MMBtu. Des écarts de valeurs entre points de
3 livraison supérieurs à -0,149 US\$ par MMBtu auraient résulté en moyenne à des prix plus chers
4 sur la base de l'indice NYMEX pour réception à Dawn par rapport à des prix sur la base de
5 l'indice NGX.

6 En visant à effectuer des transactions à l'avance sur la base de l'indice NYMEX principalement
7 lorsque le prix d'avance se situe sous la moyenne historique, Énergir favoriserait l'atteinte de
8 meilleurs résultats pour la clientèle.

9 Bien qu'il ne soit pas possible de prévoir avec certitude les évolutions sur le marché, une
10 approche axée sur les prix et non sur des volumes à sécuriser permettrait d'améliorer la stratégie
11 d'Énergir pour les achats d'avance, et ce, tout en continuant à diversifier les indices d'achats à
12 de meilleurs coûts.

CONCLUSION

1 Ainsi, la réflexion menée par Énergir remet en question la stratégie de diversification actuellement
2 en place. L'utilité de maintenir une portion prédéterminée des achats d'avance à indice NYMEX
3 n'est pas démontrée par l'analyse de l'historique des prix. Toutefois, il existe des occasions
4 d'avantager les clients d'Énergir en contractant des achats d'avance à indice NYMEX. Pour
5 respecter les cibles de volumes, Énergir souhaite continuer de diversifier les achats aux deux
6 indices en fonction des signaux de marché et non en fonction des achats systématiques.

7 **Énergir demande à la Régie de l'autoriser à continuer à diversifier les achats aux indices**
8 **NYMEX et NGX et à ne plus fixer des pourcentages de volumes de manière prédéterminée**
9 **pour les achats d'avance.**