

**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

INTRODUCTION3

**1 COMPARAISON DES PRIX ET DE LA VOLATILITÉ DES INDICES
NYMEX ET NGX DAWN3**

2 COÛT DE LA DIVERSIFICATION7

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.

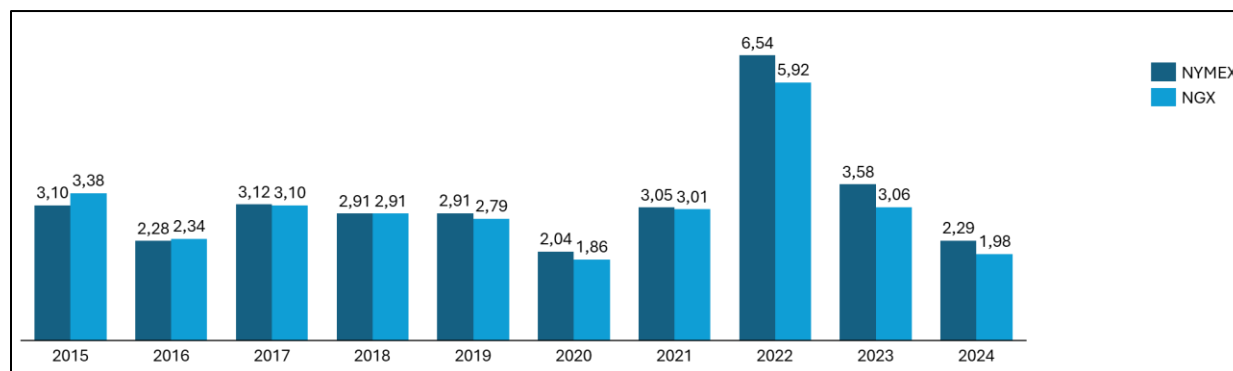
¹ Les années correspondent aux années financières d'Énergir, soit du 1^{er} octobre au 30 septembre.

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

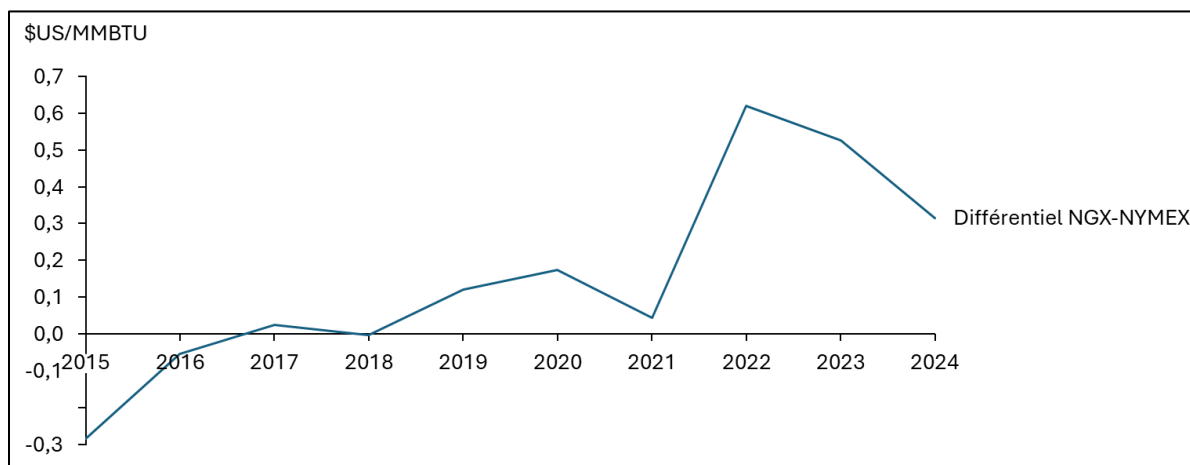
Évolution du prix moyen annuel des indices NYMEX
– Monthly Settlement et NGX-Dawn Daily (2015-2024, en \$US/MMBtu)



- 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)

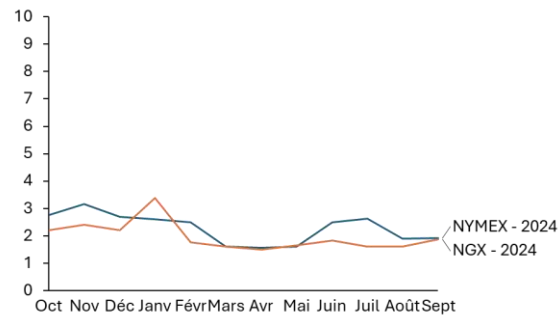
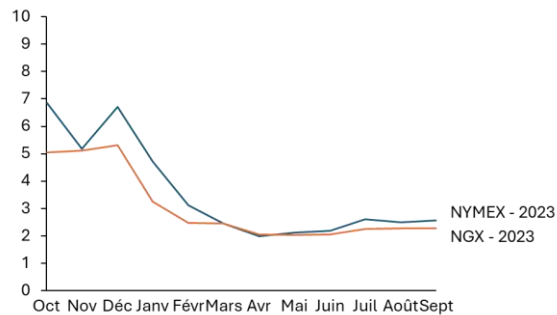
| Année | NYMEX (été) | NGX (été) | Écart (été) | NYMEX (hiver) | NGX (hiver) | Écart (hiver) |
|-------|-------------|-----------|-------------|---------------|-------------|---------------|
| 2015 | 2,89 | 3,06 | 0,18 | 3,39 | 3,85 | 0,45 |
| 2016 | 2,14 | 2,51 | 0,10 | 2,10 | 2,09 | -0,01 |
| 2017 | 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

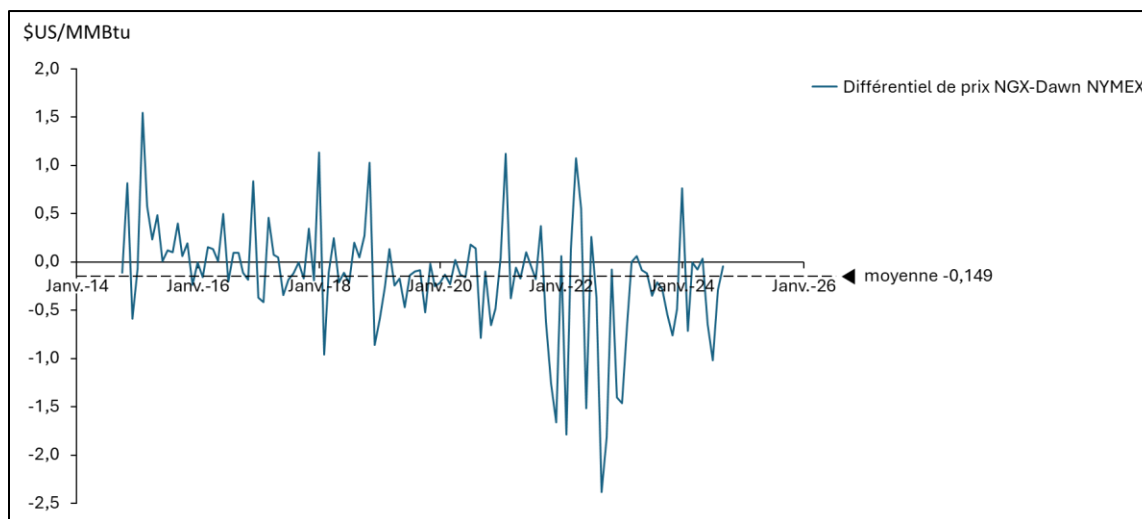
Écarts entre les différentiels de lieu conclus à l'avance et réels
(moyennes mensuelles NYMEX-Dawn NGX en \$US par MMBtu)

| 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 | (0,2821) |
| 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 | (0,0704) |
| 2022 | 1,1892 | 1,6066 | (0,1140) | 1,7409 | (0,1854) | (1,1977) |
| 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.**