

## Régie de l'énergie

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

**R-4119-2020**

**Mémoire de l'Association des consommateurs industriels de gaz (l'« ACIG »)**



**Préparé par  
Nazim Sebaa (analyste)**

**Le 17 juillet 2020**

## TABLE DES MATIÈRES

1.	L'ASSOCIATION DES CONSOMMATEURS INDUSTRIELS DE GAZ.....	2
2.	INTRODUCTION .....	3
3.	TAUX DE RENDEMENT SUR L'AVOIR ORDINAIRE PRÉSUMÉ.....	4
3.1	Éléments de contexte.....	4
3.2	Taux sans risque.....	6
3.2.1	Évolution des taux sans risque .....	6
3.3.	Persistance des taux d'intérêt à des niveaux bas .....	10
3.4	Prime de risque et test de la formule .....	12
3.4.1	Prime de risque .....	12
3.4.2	Test du MÉAF.....	15
3.5	Raisonnabilité du taux de rendement .....	16
3.6	Conclusions et recommandations de l'ACIG.....	20
4.	PLAN D'APPROVISIONNEMENT .....	22
4.2	Commentaires de l'ACIG sur le plan d'approvisionnement d'Énergir .....	23
4.2.1	Dimensionnement des outils d'approvisionnement.....	23
4.2.2	Stratégie d'optimisation .....	24
4.3	Conclusions et recommandations.....	25
5.	CONCLUSION.....	26
5.1	Taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé.....	26
5.2	Plan d'approvisionnement .....	26

## 1. L'ASSOCIATION DES CONSOMMATEURS INDUSTRIELS DE GAZ

1 Créée en 1973, l'ACIG représente près de vingt des plus grands consommateurs  
2 industriels de gaz au Québec et en Ontario qui exploitent des installations à forte intensité  
3 énergétique et qui sont exposés au commerce international.

4 L'ACIG représente ses membres auprès des instances nationales et provinciales de  
5 régulation de l'énergie et participe activement aux travaux réglementaires de la Régie de  
6 l'énergie du Québec (la « **Régie** »), de la Commission de l'énergie de l'Ontario  
7 (la « **CEO** ») ainsi qu'aux travaux de la Régie de l'énergie du Canada (« **RÉC** »).

8 Les membres de l'ACIG sont des acteurs majeurs des secteurs de l'industrie minière, des  
9 métaux, de la chimie et pétrochimie, des produits forestiers et du secteur manufacturier  
10 et sont des acteurs économiques importants du Québec. Ils soutiennent plus de  
11 20 000 emplois et injectent collectivement plus de sept milliards de dollars dans  
12 l'économie québécoise. Ils sont présents dans plusieurs régions du Québec dont  
13 l'Abitibi-Témiscamingue, le Centre-du-Québec, l'Estrie, la Montérégie, Montréal et le  
14 Saguenay.

15 Leur consommation agrégée de gaz naturel au Québec est supérieure à 52 pétajoules  
16 (« **PJ** ») par année, soit près du quart (23 %) de la consommation totale sur le réseau  
17 d'Énergir. L'accès à un approvisionnement énergétique fiable et compétitif est un enjeu  
18 capital pour le maintien de leurs activités et de leur développement. Exposés à une  
19 concurrence internationale acerbée, le coût total d'approvisionnement en gaz influe  
20 grandement sur leur compétitivité.

21 La réduction des émissions de gaz à effet de serre (« **GES** ») s'impose à l'ensemble des  
22 acteurs économiques, institutionnels et de la société civile. À cet effet, les membres de  
23 l'ACIG, conscients de l'enjeu sociétal des changements climatiques, participent  
24 activement aux succès des politiques environnementales et énergétiques du  
25 gouvernement. Ils sont des acteurs majeurs du système de plafonnement des échanges  
26 des droits d'émission (le « **SPEDE** ») du gouvernement du Québec et investissent dans  
27 l'amélioration des procédés industriels pour réduire leur intensité énergétique.

## 2. INTRODUCTION

- 1 L'ACIG a identifié dans sa liste des sujets d'intervention<sup>1</sup>, en date du 15 mai 2020, les sujets sur  
2 lesquels elle voulait questionner Énergir et, le cas échéant, présenter une preuve.
- 3 Après étude et analyse de l'ensemble des pièces constituant le présent dossier, l'ACIG a retenu  
4 deux sujets sur lesquels elle soumet à la Régie son analyse, ses commentaires et ses  
5 recommandations.
- 6 Les deux sujets identifiés par l'ACIG sont les suivants :
- Le taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé pour l'année tarifaire 2020-  
2021 ; et
  - Le plan d'approvisionnement gazier pour l'année tarifaire 2020-2021.
- 7 Les sujets retenus par l'ACIG sont ceux sur lesquels elle estime qu'il est nécessaire d'apporter  
8 des compléments d'analyses ainsi que des commentaires et recommandations.
- 9 L'ensemble des autres sujets analysés, selon la preuve offerte à ce stade-ci, ne soulèvent pas  
10 de préoccupations particulières pour l'ACIG.
- 11 L'ACIG soumet ci-après ses commentaires et recommandations relativement aux deux sujets  
12 identifiés précédemment.

---

<sup>1</sup> [C-ACIG-0003](#).

### 3. TAUX DE RENDEMENT SUR L'AVOIR ORDINAIRE PRÉSUMÉ

#### 3.1 Éléments de contexte

1 Lors du traitement du dossier tarifaire 2019-2020, Énergir demandait, entre autres, à la Régie de  
2 reconduire pour les années tarifaires 2020-2021 et 2021-2022 le taux de rendement de 8,9% sur  
3 l'avoir ordinaire présumé<sup>2</sup> :

« Énergir demande donc à la Régie :

[...]

- de reconduire le taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé de 8,9 %, tel que présenté à la section 4.3, pour les années tarifaires 2020 à 2022. »

4 Énergir prenait aussi l'engagement d'aviser la Régie de toutes modifications des conditions  
5 économiques et financières d'ici 2022 par rapport aux intervalles historiques ayant justifié la  
6 reconduction du taux de rendement à 8,9 % depuis 2013, en phase 1 des dossiers tarifaires 2020-  
7 2021 et 2021-2022, comme stipulé dans la D-2019-141<sup>3</sup> :

« [57] Dans l'éventualité où les conditions économiques et financières divergeraient significativement d'ici 2022 des intervalles historiques ayant justifié la reconduction du taux de rendement à 8,9 %, Énergir s'engage à en aviser la Régie dans le cadre des phases 1 des dossiers tarifaires 2021 et 2022. »

(Nos soulignés)

8 La Régie, dans sa décision D-2019-141<sup>4</sup>, acceptait de reconduire le taux de rendement de 8,9%  
9 sur l'avoir ordinaire présumé et demandait à Énergir une mise à jour de l'évolution du taux sans  
10 risque pour les dossiers tarifaires 2020-2021 et 2021-2022 :

« [63] **Considérant que les conditions économiques et financières actuelles sont similaires à celles ayant mené à la suspension de l'application de la FAA dans les dossiers tarifaires depuis 2013, la Régie reconduit, pour les années tarifaires 2020-2021 et 2021-2022, le taux de rendement de 8,9 % sur l'avoir ordinaire présumé.**

[64] Par ailleurs, la Régie est d'avis qu'une validation du taux sans risque est opportune afin de s'assurer qu'il se situe à l'intérieur des intervalles historiques ayant justifié la reconduction du taux de rendement à 8,9 %. **Par conséquent, la Régie demande au Distributeur de déposer, lors des dossiers tarifaires 2020-2021 et 2021-2022, une mise à jour de l'évolution du taux sans risque.** » (Nos soulignés)

<sup>2</sup> R-4076-2018 (phase1), B-0006, page 43, l. 13 et 14.

<sup>3</sup> R-4076-2018 (phase2), D-2019-141, par. 57.

<sup>4</sup> *ibid.*, D-2019-141, par. 63 et 64.

1 L'ACIG rappelle que lors du traitement du dossier tarifaire 2019-2020, elle ne s'était pas opposée  
2 à la reconduction du taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé de 8,9%, et ce, tant que les  
3 conditions économiques et financières en permettaient le maintien. L'ACIG avait porté à  
4 l'attention de la Régie ses appréhensions quant à un changement brutal des conditions  
5 économiques<sup>5</sup> :

*« De l'avis de l'ACIG, la conjoncture économique est plutôt stable, mais elle appelle à la prudence. L'économie canadienne n'est pas à l'abri d'un choc qui pourrait l'entraîner vers une récession, sans compter les tensions déflationnistes alimentées par la baisse des cours des matières premières, l'accumulation des stocks et le ralentissement de l'économie mondiale.*

### 3.3 Position et recommandations

*Au vu de la situation économique présentée par l'ACIG, cette dernière est d'avis qu'il n'est pas nécessaire de réviser le taux de rendement sur l'avoir ordinaire pour toute la durée du mode réglementaire allégé, et ce, tant que les conditions économiques permettent son maintien à 8,9 %.*

*Quant à son application pour toute la durée du mode réglementaire allégé, l'ACIG croit qu'il est opportun, au regard des risques et incertitudes qui pèsent sur l'économie, de s'assurer, de façon annuelle, que les conditions économiques nécessaires à son maintien demeurent valides.*

***L'ACIG recommande à la Régie d'autoriser le taux de rendement sur l'avoir ordinaire de 8,9 % et d'enjoindre Énergir à s'assurer, annuellement, que les conditions économiques à l'origine de la suspension de la FAA demeurent valides.*** » (Nos soulignés)

6 Les appréhensions de l'ACIG sur le maintien pour les années 2021 et 2022 des conditions  
7 économiques et financières ont été réitérées lors des audiences qui ont suivi, notamment lors du  
8 témoignage de l'analyste de l'ACIG<sup>6</sup> :

*« SUJET 1 : RECONDUCTION POUR LES ANNÉES TARIFAIRES 2020-2021 ET 2021-2022 DU TAUX DE RENDEMENT SUR L'AVOIR ORDINAIRE DE 8,9% »*

Commentaires de l'ACIG :

- *Les principaux indicateurs économiques militent pour un maintien de la croissance économique à un rythme convenable, toutefois :*

[...]

- *Risque de retournement des marchés avec une ampleur qu'il est difficile de prévoir (risque déflationniste, faible inflation et baisse continue des taux directeurs). »* (Nos soulignés)

9 Le traitement du présent dossier tarifaire 2020-2021, se déroule dans un contexte économique  
10 particulier marqué par un arrêt brutal de l'économie résultant des diverses politiques de

<sup>5</sup> [R-4076-2018 \(phase2\)](#), C-ACIG-0021, page 8, l. 1 à 17.

<sup>6</sup> [R-4076-2018 \(phase 2\)](#), C-ACIG-0025, page 4.

1 confinement afin de freiner la propagation du virus responsable de la pandémie de la COVID-19.  
2 Ainsi, depuis le mois de mars 2020, l'économie canadienne, à l'instar des économies  
3 industrialisées, connaît un ralentissement important et est entrée en récession à partir du  
4 deuxième trimestre 2020.

5 Pour l'ACIG, le contexte économique actuel fait que les conditions économiques et financières  
6 qui ont mené, en 2013, à la suspension de l'application de la formule d'ajustement automatique  
7 (la « **FAA** ») et à la détermination, en 2011, du taux de rendement sur l'avoir ordinaire à 8,9% ne  
8 peuvent plus être considérées comme étant *similaires aux conditions qui ont actuellement cours*.  
9 Ainsi, le maintien du taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé à son niveau actuel fait qu'il  
10 n'est plus en adéquation avec la réalité économique dans laquelle évoluent dorénavant Énergir  
11 et ses clients.

### 3.2 Taux sans risque

12 En suivi de la décision D-2019-141<sup>7</sup>, Énergir dépose, dans le cadre du présent dossier, une mise  
13 à jour de l'évolution du taux sans risque et demande à la Régie de prendre acte du suivi demandé  
14 et de s'en déclarer satisfaite :

*« Énergir demande à la Régie de l'énergie de prendre acte du suivi demandé à sa  
décision D-2019-141 [64] et de s'en déclarer satisfaite. »*

15 Le suivi de la décision déposé par Énergir se limite à une simple actualisation des taux sans  
16 risque. Pour Énergir, le niveau actuel des taux sans risque souligne la validité de ces derniers  
17 pour maintenir la suspension de l'application de la formule d'ajustement automatique et donc le  
18 maintien du taux de rendement sur l'avoir ordinaire à son niveau actuel.

19 Or, il est constaté que les conditions économiques et financières depuis 2013 ont évolué vers,  
20 entre autres, une économie à taux d'intérêt bas. Cette situation est exacerbée par l'impact des  
21 politiques de soutien à l'économie menées par le gouvernement du Canada, mais aussi par les  
22 gouvernements des pays industrialisés et en transition pour faire face aux déséquilibres  
23 économiques engendrés par la pandémie de la COVID-19.

24 Cette situation de taux *d'intérêt bas* sur long terme ne semble pas avoir été prise en compte lors  
25 du débat sur la mise en place de la FAA. Ainsi, il apparaît que le maintien des taux sans risque  
26 dans l'intervalle décidé en 2011 semble désormais insuffisant pour ne pas envisager une révision  
27 du taux de rendement sur l'avoir ordinaire.

#### 3.2.1 Évolution des taux sans risque

29 Lors du débat sur la fixation du taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé d'Énergir, les  
30 formules utilisées et la formule retenue par la Régie pour définir ce taux avaient toutes comme  
31 principale variable le niveau des taux sans risque. La Régie avait alors retenu un taux sans risque  
32 compris entre 3,91% et 4,50%<sup>8</sup> :

*« [211] Sur la base de la preuve au dossier, la Régie établit le taux sans risque  
dans une fourchette variant de 3,91 % à 4,50 % . »*

---

<sup>7</sup> B-0055, page 3.

<sup>8</sup> R-3752-2011 (phase2), D-2011-182, par. 211.

1 Les experts au dossier s'étaient basés sur le rendement des obligations du gouvernement  
2 canadien à 10 ans et à 30 ans pour définir les taux sans risque.

3 L'expert retenu au dossier par Gaz Métro, le Dr. Morin, s'était appuyé, pour définir le taux sans  
4 risque, sur le rendement des obligations du gouvernement du Canada à 30 ans<sup>9</sup> :

« [...] Accordingly, the yield on the longest-term possible government bonds, that is, the yield on 30-year Government bonds, is the best measure of the risk-free rate for use in the CAPM. » (Nos soulignés)

5 L'expert retenu au dossier par l'ACIG, le Dr. Booth, s'était lui aussi appuyé sur le rendement des  
6 obligations du gouvernement canadien à 30 ans<sup>10</sup> :

« [...] However, the Consensus Economics forecast for the ten year Canada bond for May 2012 is 4.0%, if the current spread to the 30 year bond of about 0.50% is added then the equivalent forecast for the 30 year bond yield is 4.50% very similar to that of RBC. Consequently, I base my estimates on a forecast LTC yield for 2012 of 4.50%. »

7 Cependant, force est de constater que les taux sans risque ont grandement évolué depuis 2011  
8 et que le rendement des obligations du gouvernement canadien se trouve, depuis 2012, dans  
9 une tendance baissière qui ne montre pas de signes d'inversion.

---

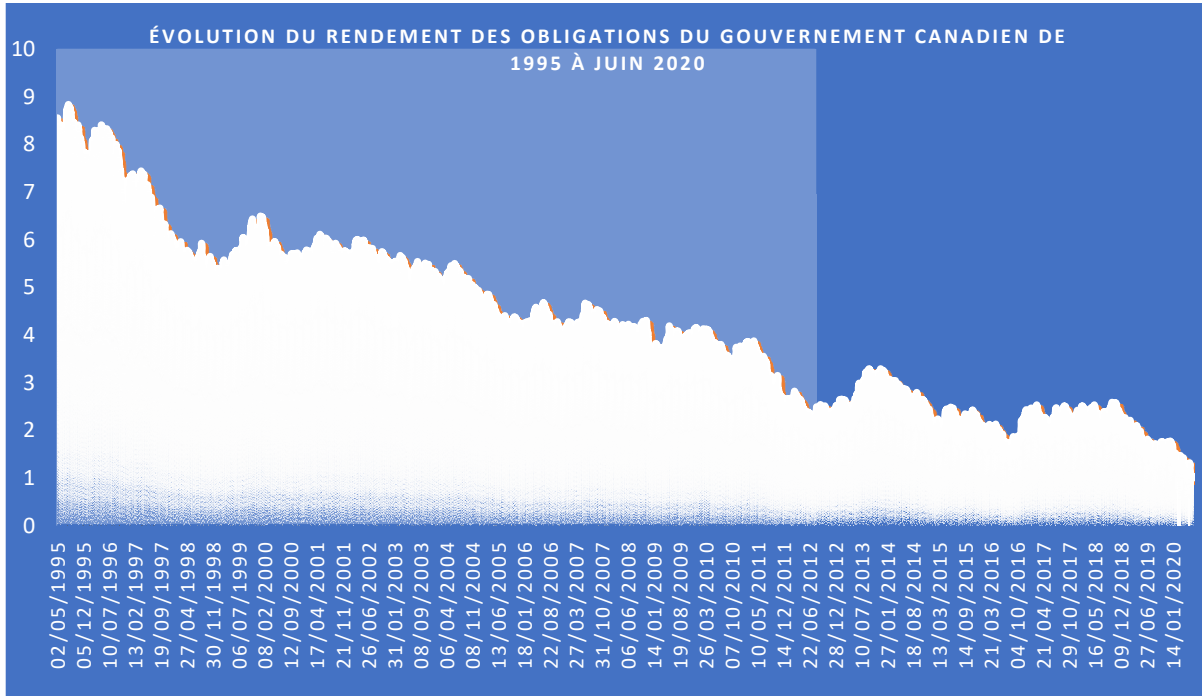
<sup>9</sup> [R-3752-2011 \(phase 2\)](#), B-0058, page 23, l. 7 à 9.

<sup>10</sup> [R-3752-2011\(phase 2\)](#), C-ACIG-0015, page 33.



- 1 Le Graphique 1 ci-dessous montre l'évolution du rendement des obligations du gouvernement canadien à 30 ans au cours de la période de janvier 1995 à juin 2020 :
- 2

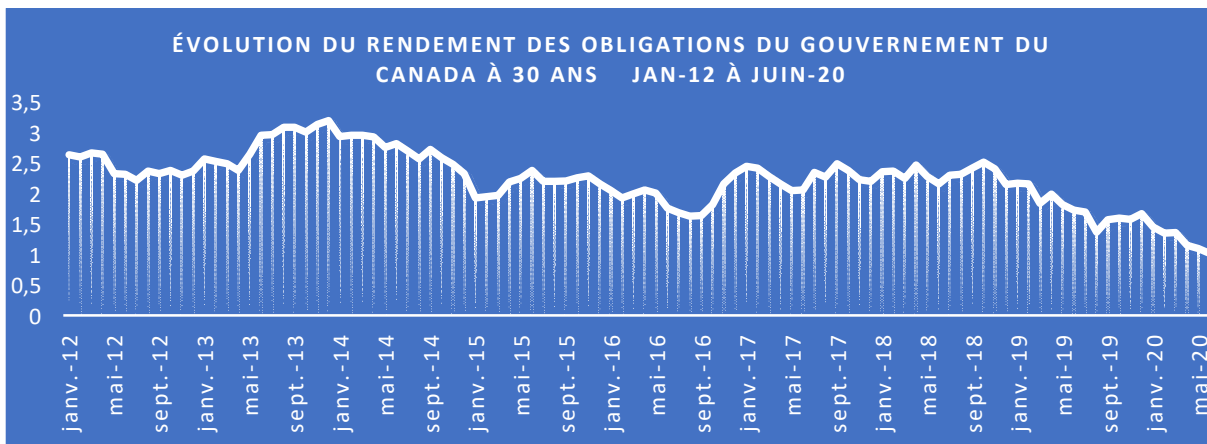
**Graphique 1 : Évolution du rendement des obligations du gouvernement canadien de 1995 à juin 2020**



(Source : Banque du Canada, série V39056)

- 3 Le Graphique 1 illustre le fait que le rendement des obligations du gouvernement canadien est
- 4 dans une tendance baissière à long terme. Il faut remonter à 2010 pour que les taux sans risque
- 5 se retrouvent dans l'intervalle fixé par la Régie dans sa décision D-2011-182.
- 6 Sur une plus courte période, nous constatons que cette tendance baissière s'accroît depuis
- 7 2012 et atteint un plus bas historique depuis 2020.

**Graphique 2 : Évolution du rendement des obligations du gouvernement canadien à 30 ans de janvier 2012 à juin 2020**



(Source : Banque du Canada, série V122544)

1 Le Graphique 2 montre que depuis 2012, le taux sans risque ne s'est jamais retrouvé dans  
2 l'intervalle fixé par la Régie. Cette tendance semble maintenant s'inscrire dans la durée. En effet,  
3 les prévisions pour 2020 et 2021 abondent aussi vers une baisse continue du rendement des  
4 obligations du gouvernement canadien à 30 ans comme illustré dans le Tableau 1 ci-dessous,  
5 avec des possibilités de voir des taux sans risque évoluer en territoire négatif.

**Tableau 1 : Prévisions pour le rendement des obligations du gouvernement canadien à 30 ans.**

	Décembre-20	Janvier-21	Mars 21	Septembre 21
<b>Rendement obligations 30 ans</b>	<b>0,477%</b>	<b>0,483%</b>	<b>0.288%</b>	<b>-0.029%</b>

(Source : Worldgouvernementbonds.com)

6 Deux principaux faits peuvent expliquer cette tendance baissière qui s'inscrit maintenant dans la  
7 durée :

- 1- L'impact des politiques monétaires accommodantes, débutées à la suite de la crise des subprimes ; et
- 2- L'aversion des investisseurs pour le risque en période d'incertitude.

8 S'agissant de politiques monétaires accommodantes, il est important de souligner que les  
9 principales banques centrales, à l'instar de la Banque centrale Européenne (la « **BCE** »), de la  
10 Réserve fédérale américaine (la « **FED** ») ou encore de la Banque du Canada (la « **BOC** »), ont  
11 depuis 2008 mis en place des politiques de baisse continue des taux d'intérêt directeurs  
12 accompagnées de programmes massifs de rachats de dettes. Ces politiques monétaires  
13 expansionnistes ont été mises en place pour soutenir les économies à traverser, dans un premier  
14 temps, la crise des subprimes et aujourd'hui celle liée à la COVID-19. Les interventions massives  
15 des banques centrales devaient être exceptionnelles et limitées dans le temps, mais elles  
16 demeurent toujours actives depuis 2008 et semblent encore perdurer dans le temps.

17 À cet effet, le gouverneur de la BOC, monsieur Tiff Macklem, a confirmé le 15 juillet dernier, en  
18 marge de l'annonce du maintien à son niveau plancher du principal taux directeur de la BOC, que  
19 les taux resteraient bas pour une longue durée :

*« Mon principal message aux Canadiens est que les taux d'intérêt sont très bas et qu'ils le resteront encore très longtemps. »<sup>11</sup>*

20 L'aversion au risque des investisseurs, notamment les investisseurs institutionnels, explique  
21 aussi cette baisse continue des taux sans risque. Il est admis qu'en période d'incertitude, les  
22 investisseurs montrent une plus grande appétence pour les placements sans risque qui se  
23 matérialise par une forte demande pour les obligations des différents gouvernements ou encore  
24 par une plus grande demande pour les titres de grandes sociétés, considérées comme moins  
25 risquées.

26 D'autres facteurs peuvent expliquer la baisse des rendements des obligations du gouvernement  
27 canadien, notamment les politiques de rachat de dettes nationales (endettement national) ou

<sup>11</sup> Citation de monsieur Tiff Macklem : < [ledevoir.com](http://ledevoir.com) >.

1 encore l'effet des baisses des taux d'intérêt sur la dette induites par la baisse des taux directeurs  
2 et par l'accroissement de la masse monétaire.

3 L'ACIG fait donc le constat que les taux sans risque se trouvent dans une tendance baissière qui  
4 devrait perdurer encore pour de nombreuses années.

5 L'ACIG est d'avis que l'intervalle des taux sans risque retenu par la Régie pour la détermination  
6 du taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé a été retenu pour une conjoncture  
7 économique donnée laquelle n'a plus cours. En outre, les intervalles historiques des taux sans  
8 risque observés depuis 2013 ne sont, eux-mêmes, plus pertinents et ne sont plus représentatifs  
9 de la réalité dans laquelle évolue désormais l'économie.

***Ce faisant, l'ACIG demande à la Régie d'envisager une révision du taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé d'Énergir même si les taux sans risque demeurent sous le seuil de 4% et ne militent pas pour le déclenchement de la FAA.***

### 3.3. Persistance des taux d'intérêt à des niveaux bas

10 Dans la section précédente, l'ACIG démontre que les taux sans risque évoluent désormais dans  
11 des niveaux très bas avec une forte probabilité d'évolution vers des taux sans risque négatifs.

12 Cette dynamique de baisse du rendement des taux sans risque suit celle des principaux taux  
13 d'intérêt. En effet, l'économie évolue depuis 2012 dans un environnement caractérisé par la  
14 persistance des taux d'intérêt bas.

15 Lors du traitement du dossier tarifaire 2019-2020, l'ACIG avait mentionné la persistance de la  
16 faiblesse des taux d'intérêt et les tensions déflationnistes que cela pourrait engendrer<sup>12</sup> :

*« [...] Risque de retournement des marchés avec une ampleur qu'il est difficile de prévoir (risque déflationniste, faible inflation et baisse continue des taux directeurs). »*  
(Nos soulignés)

17 L'ACIG est d'avis que cette dynamique de baisse continue des principaux taux d'intérêt est loin  
18 d'être enrayée et qu'elle continuera de s'accroître dans les années à venir.

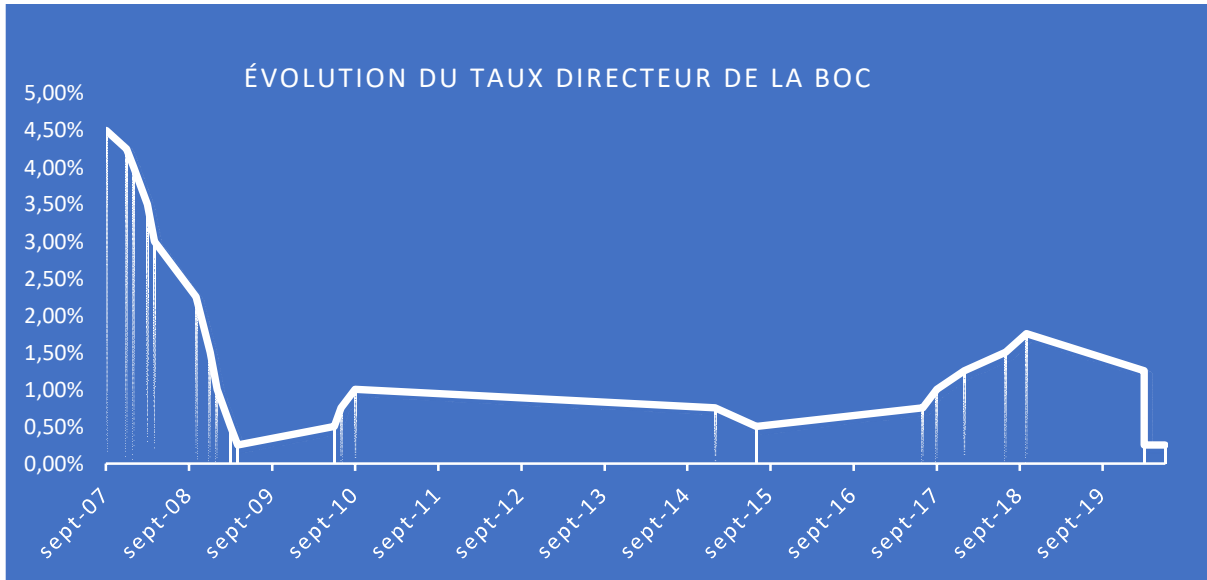
19 En effet, les mécanismes de soutien à l'économie institués par les banques centrales se basent  
20 tous sur des politiques de baisse des taux d'intérêt directeurs afin d'accroître la masse monétaire  
21 et rendre l'accès au crédit plus accessible.

---

<sup>12</sup> [R-4076-2018 \(phase 2\)](#), C-ACIG-0025, page 4.

- 1 L'analyse de l'évolution des taux directeurs de la BOC et de la BCE illustre la baisse continue des
- 2 taux directeurs :

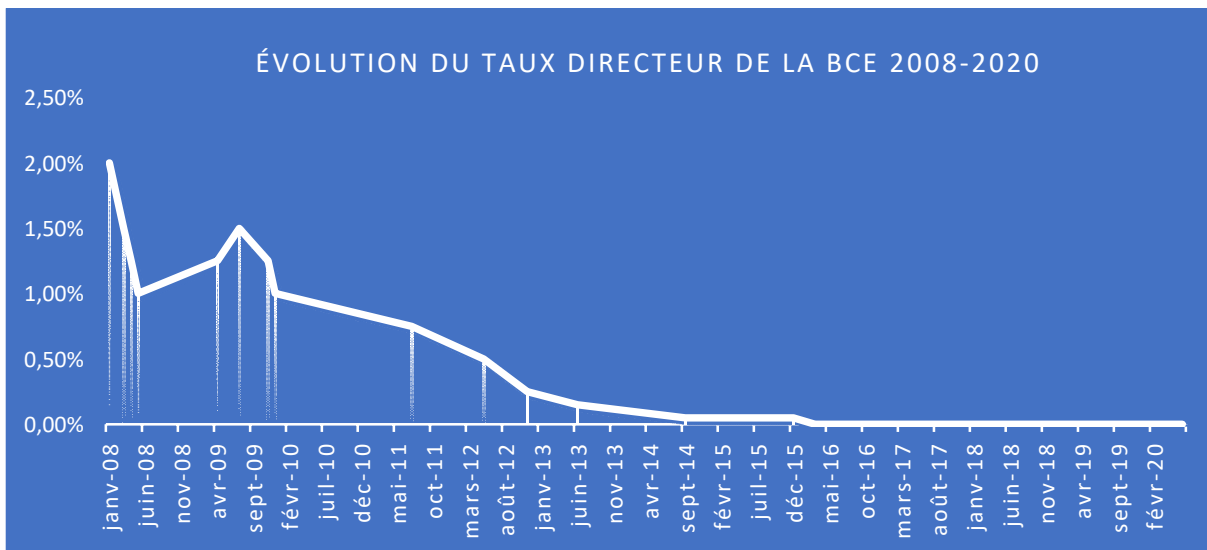
**Graphique 3 : Évolution du taux directeur de la BOC 2007-2020**



(Source : ACIG, Banque du Canada)

- 3 L'évolution du taux directeur de la BOC montre que la dynamique enclenchée en 2008 se poursuit
- 4 et tend à devenir une pratique courante au lieu d'être une pratique exceptionnelle.
- 5 L'évolution du taux directeur de la BCE est encore plus explicite :

**Graphique 4 : Évolution du taux directeur de la BCE 2008-2020**



(Source : ACIG, Banque centrale européenne)

- 6 Depuis mars 2016, la BCE a réduit son principal taux directeur à zéro, ce qui constitue un
- 7 précédent dans l'histoire de cette institution et un précédent dans l'histoire des banques centrales.

- 1 Par ailleurs, le taux de refinancement au jour le jour de la BCE évolue en territoire négatif depuis  
2 mars 2014.
- 3 Les politiques monétaires expansionnistes menées par les banques centrales influent  
4 notamment, à la baisse, sur le niveau des taux d'intérêt des emprunts bancaires et sur le niveau  
5 de l'inflation générale.
- 6 Ces politiques expansionnistes se répercutent sur les coûts d'emprunts des entreprises. Pour  
7 Énergir, il est constaté que le coût de la dette s'est contracté de -32,7 % entre 2011 et 2021  
8 comme illustré par le tableau suivant :

**Tableau 2 : Évolution du coût de la dette d'Énergir de 2011 à 2021**

Années	2011	2012	2013	2014	2015	2017	2018	2019	2020	2021
Coût dette	6,89%	6,75%	6,43%	6,10%	6,06%	4,79%	4,45%	4,98%	4,95%	4,64%

(Source : données compilées par l'ACIG à partir des éléments figurant dans les différentes causes tarifaires)

- 9 La contraction du coût de la dette influe sur le coût moyen pondéré du capital et donc sur  
10 l'appréciation des investisseurs.
- 11 Le maintien des taux d'intérêt à des niveaux exceptionnellement bas est devenu aujourd'hui une  
12 normalité avec laquelle l'économie doit composer. Il est peu probable de voir une remontée des  
13 taux d'intérêt ainsi qu'une remontée des taux sans risque avant de nombreuses années.

### 3.4 Prime de risque et test de la formule

#### 3.4.1 Prime de risque

- 14 Lors des débats sur la fixation du taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé d'Énergir, la  
15 Régie avait retenu, aux fins de calculs, le modèle d'évaluation des actifs financier (le « **MÉAF** »),  
16 modèle utilisé par l'expert retenu au dossier par Gaz Métro, le Dr. Morin<sup>13</sup> :

*« [205] En regard de la preuve soumise, la Régie retient principalement aux fins de sa décision le MÉAF. Il s'agit de l'approche retenue dans ses décisions antérieures. Ce modèle est reconnu et utilisé tant dans les milieux de la finance que par la majorité des experts témoignant devant les organismes de réglementation. »*

- 17 L'application du MÉAF nécessite, entre autres, la détermination de la prime de risque. Cette prime  
18 de risque est la résultante du différentiel entre le rendement espéré d'un portefeuille d'actifs  
19 diversifiés sur le marché et le rendement des actifs sans risque, définie, dans le cas présent,  
20 comme étant le rendement des obligations du gouvernement canadien à 30 ans.

- 21 La Régie avait retenu aux fins de calculs du taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé une  
22 prime de risque comprise dans un intervalle de 5,50 % et 5,75 %<sup>14</sup> :

*« [218] Sur la base de la preuve au dossier, la Régie établit la prime de risque du marché dans une fourchette variant de 5,50 % à 5,75 %. »*

<sup>13</sup> [R-3752-2011 \(phase2\)](#), D-2011-182, par. 205.

<sup>14</sup> *Ibid.*, par. 218.

1 La formule de calcul de la prime de risque s'écrit comme suit :

2 Prime de risque =  $(R_m - R_f)$ .

3 Où :

- $R_m$  = rendement généré par un portefeuille de titres diversifiés ; et
- $R_f$  = investissement sans risque.

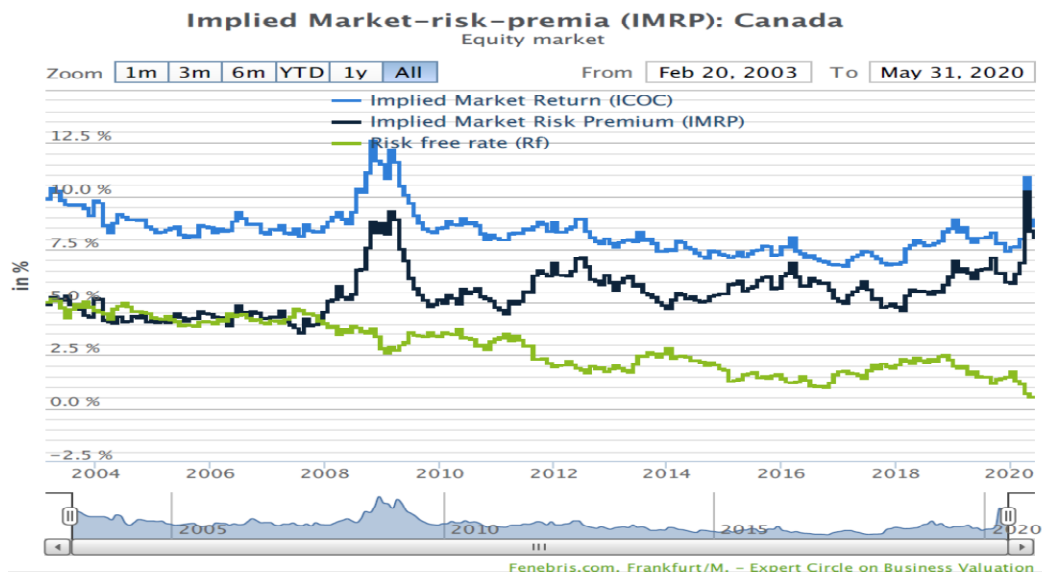
4 En appliquant les taux sans risque retenus par la Régie, 3,91% et 4,50%, nous obtenons pour  
5 2011 que le rendement sur les marchés financiers se situait dans un intervalle compris entre  
6 9,41 % (5,50 % + 3,91 %) et 10,25 % (5,75 % + 4,50 %).

7 Comme cela a été spécifié pour les taux sans risque, l'ACIG est d'avis que le niveau de la prime  
8 de risque a évolué depuis 2011 et qu'il serait approprié de reconsidérer le niveau des rendements  
9 générés par un portefeuille de titres diversifiés pour s'assurer que les hypothèses retenues sont  
10 encore valides. En effet, l'ACIG est d'avis que la conjoncture actuelle ne permet pas des  
11 rendements sur les marchés supérieurs à 10 %.

12 L'ACIG a compilé un certain nombre de données, tirées de sites spécialisés sur les taux (Market  
13 Risk Premia et Statista), pour essayer d'évaluer le niveau de la prime de risque sur les marchés,  
14 et arrive aux résultats exposés ci-après.

15 Entre 2012 et 2019, la prime de risque, pour le Canada, se situait entre 6,89 % et 5,89 %. Entre  
16 janvier 2020 et mai 2020, la prime de risque se situait entre 6,35 % (janvier 2020) et 8,35 % (mai  
17 2020) avec un plancher de 4,60% atteint en janvier 2018 et un sommet atteint en mars 2020 à  
18 10,88 %.

**Graphique 5 : Évolution de la prime de risque pour la Canada de janvier 2004 à mai 2020<sup>15</sup>**

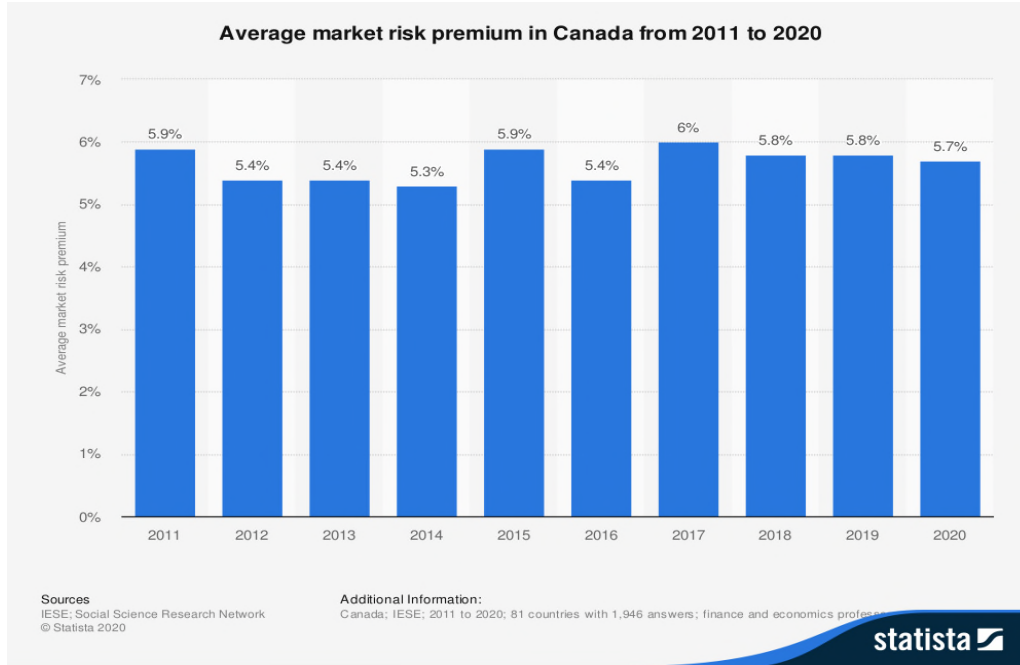


(Source : Market-Risk-Premia)

<sup>15</sup> [Market-Risk-Premia](#)

- 1 La consultation des données disponibles auprès du site « statista » fait ressortir un niveau de
- 2 prime de risque pour la période 2011-2020 analogue à la précédente source, soit une prime de
- 3 risque moyenne de 5,66 % sur la période considérée.

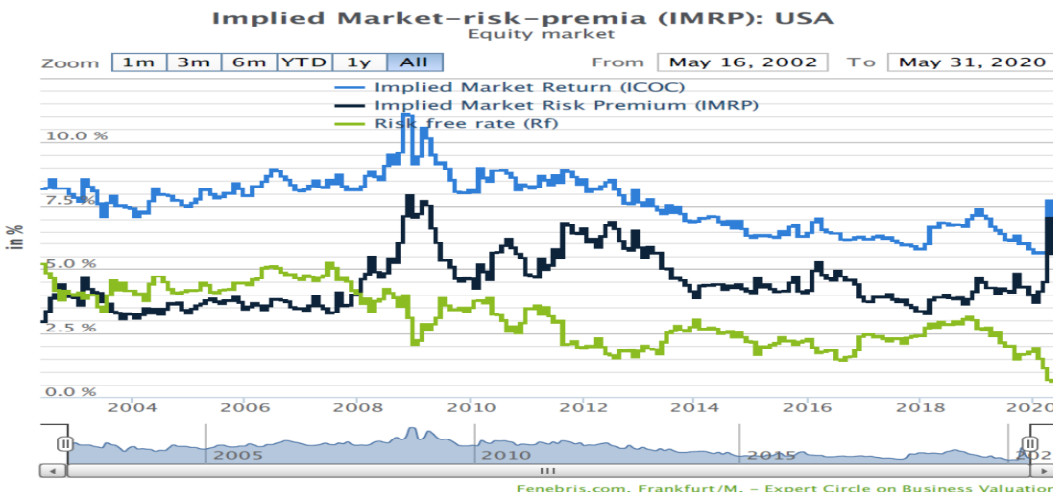
**Graphique 6 : Évolution moyenne de la prime de risque du Canada entre 2011 et 2020<sup>16</sup>**



(Source : Statista)

- 4 Selon le site « Market-Risk-Premia » l'évolution de la prime de risque aux États-Unis suit une
- 5 trajectoire similaire à celle du Canada.

**Graphique 7 : Évolution de la prime de risque aux É.-U de janvier 2002 à mai 2020<sup>17</sup>**



(Source : Market-Risk-Premia)

<sup>16</sup> [Statista](#)

<sup>17</sup> [Market-Risk-Premia](#)

1 De janvier 2002 à décembre 2019, la prime de risque aux États-Unis a évolué entre 4,27 % et  
 2 3,70 % avec un sommet de 6,82 % atteint en août 2011. De janvier 2020 à mai 2020, la prime de  
 3 risque a évolué entre 3,70 % et 5,24 % avec un sommet de 7,02 % atteint en mars 2020.

### 3.4.2 Test du MÉAF

4 L'ACIG a souhaité, à titre illustratif, tester la formule du MÉAF pour notamment évaluer l'impact  
 5 des taux sans risque sur la formule. À cet effet, l'ACIG a reproduit les calculs sur la base des  
 6 variables retenues par la Régie dans sa décision D-2011-182, dont la synthèse est présentée au  
 7 Tableau 3 ci-dessous :

**Tableau 3 : Synthèse des tests effectués sur la formule MÉAF**

Paramètres	Données utilisées par la Régie D-2011-182, page 74		Données mars 2020	Données moyennes (estimations basses)	Données moyennes (estimations hautes)	Données 2021
	Régie de l'Énergie		Col. 1	Col. 2	Col. 3	Col. 4
Taux sans risque	3,91%	4,50%	1,36%	2,24%	2,24%	-0,03%
Prime de risque de marché	5,50%	5,75%	10,18%	5,66%	6,66%	8,00%
Bêta d'un distributeur repère	0,5	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5
Ajustement pour le risque d'Énergir	0,25%	0,35%	0,35%	0,25%	0,35%	0,25%
Frais d'émission	0,30%	0,40%	0,40%	0,30%	0,40%	0,30%
<b>Sous total 1 : Résultat produit par le MÉAF</b>	<b>7,21%</b>	<b>8,70%</b>	<b>8,22%</b>	<b>5,62%</b>	<b>6,99%</b>	<b>4,52%</b>
Ajustement pour tenir compte des résultats des autres modèles	0,25%	0,50%	0,50%	0,25%	0,50%	0,25%
<b>Sous total 2 : Taux de rendement avant ajustement pour écarts de crédit</b>	<b>7,46%</b>	<b>9,20%</b>	<b>8,72%</b>	<b>5,87%</b>	<b>7,49%</b>	<b>4,77%</b>
Ajustement pour écart de crédit	0,25%	0,40%	0,40%	0,25%	0,40%	0,25%
<b>Total : taux de rendement</b>	<b>7,71%</b>	<b>9,60%</b>	<b>9,12%</b>	<b>6,12%</b>	<b>7,89%</b>	<b>5,02%</b>

8 Pour ses calculs, l'ACIG a reproduit la formule du MÉAF telle que décrite dans la décision  
 9 D-2011-182<sup>18</sup> :

« [183] Le MÉAF est représenté par l'équation suivante :

$$K = Rf + \beta*(Rm - Rf)$$

[184] Cette équation représente le taux de rendement (K) qu'un investisseur s'attend à recevoir d'un placement effectué sur un titre comportant un certain risque. Le rendement attendu pour ce titre (K) correspond au rendement qui pourrait être obtenu par un investissement sans risque (Rf), auquel est ajoutée une prime de risque. Cette prime, propre au titre évalué, est proportionnelle au risque du marché (Rm - Rf). Ce dernier est estimé par la différence entre le rendement généré par un portefeuille de titres diversifié (Rm) et celui d'un investissement sans risque (Rf). La relation entre le risque du marché et le risque associé au titre est exprimée par le facteur bêta (β). »

10 Pour le test du MÉAF, l'ACIG a fait varier les paramètres « Taux sans risque » et la « Prime de  
 11 risque » associée. Les autres paramètres de la formule n'ont pas été modifiés.

<sup>18</sup> [R-3752-2011 \(phase2\)](#), D-2011-182, par. 183 et 184.



1 Dans la colonne (1), les paramètres utilisés pour le calcul du MÉAF sont extraits des données du  
2 mois de mars 2020. Le choix de cette période est motivé par le fait que nous ayons observé, sur  
3 les marchés, les corrections les plus importantes de l'année 2020 qui coïncident avec la mise en  
4 place des politiques de confinement et l'arrêt forcé de l'économie. L'ACIG retient ces paramètres  
5 pour obtenir une estimation du taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé dans *la pire*  
6 *situation* à un moment donné. Quant aux autres paramètres, l'ACIG a retenu les estimations  
7 hautes retenues, en 2011, par la Régie. Ainsi, nous obtenons un taux de rendement sur l'avoir  
8 ordinaire présumé de 9,12 %.

9 Dans la colonne (4), l'ACIG a procédé à un test avec un taux sans risque négatif. L'ACIG estime  
10 que cette hypothèse est très probable et qu'elle pourrait se matérialiser dès 2021. La prime de  
11 risque retenue est celle du mois de mai 2020. Avec la modification de ces deux paramètres, nous  
12 obtenons une estimation du taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé de l'ordre de 5,02 %.

13 Dans les colonnes (2) et (3), l'ACIG a procédé au test avec la moyenne arithmétique des taux  
14 sans risque de 2012 à 2020. L'ACIG a maintenu le même taux sans risque pour les estimations  
15 basses et hautes. La prime de risque correspond, dans l'estimation basse, à la moyenne des  
16 primes de risque observées pour le Canada de 2011 à 2020. Pour obtenir l'estimation haute de  
17 la prime de risque, l'ACIG a aggravé la prime de risque de 1 %. Nous obtenons donc une  
18 estimation du taux de rendement de 6,12 % en estimation basse et de 7,89 % en estimation  
19 haute. La moyenne des deux taux donne un taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé de  
20 7 %.

21 L'ACIG est d'avis que la persistance des taux sans risque à des niveaux bas avec une évolution  
22 vers des taux sans risque négatifs et le maintien de la prime de risque sur les marchés à des  
23 niveaux légèrement plus élevés que ceux qui ont été établis en 2011, appellent à une  
24 reconsidération du taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé d'Énergir afin qu'il reflète la  
25 réalité économique.

**Ce faisant, l'ACIG estime qu'un taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé de 7,4 % pour l'année tarifaire 2020-2021 refléterait de façon plus juste la réalité économique qui prévaut actuellement.**

### 3.5 Raisonnable du taux de rendement

26 Lors du traitement de la demande de modification des tarifs de Gaz Métro au 1<sup>er</sup> octobre 2011, la  
27 Régie avait, dans sa décision D-2011-182, identifié trois critères qui font consensus pour qu'un  
28 taux de rendement soit raisonnable<sup>19</sup> :

« [178] Selon ces trois critères, pour être raisonnable, un taux de rendement sur le capital doit :

- être comparable à celui que rapporterait le capital investi dans une autre entreprise présentant un risque analogue (critère de l'investissement comparable);

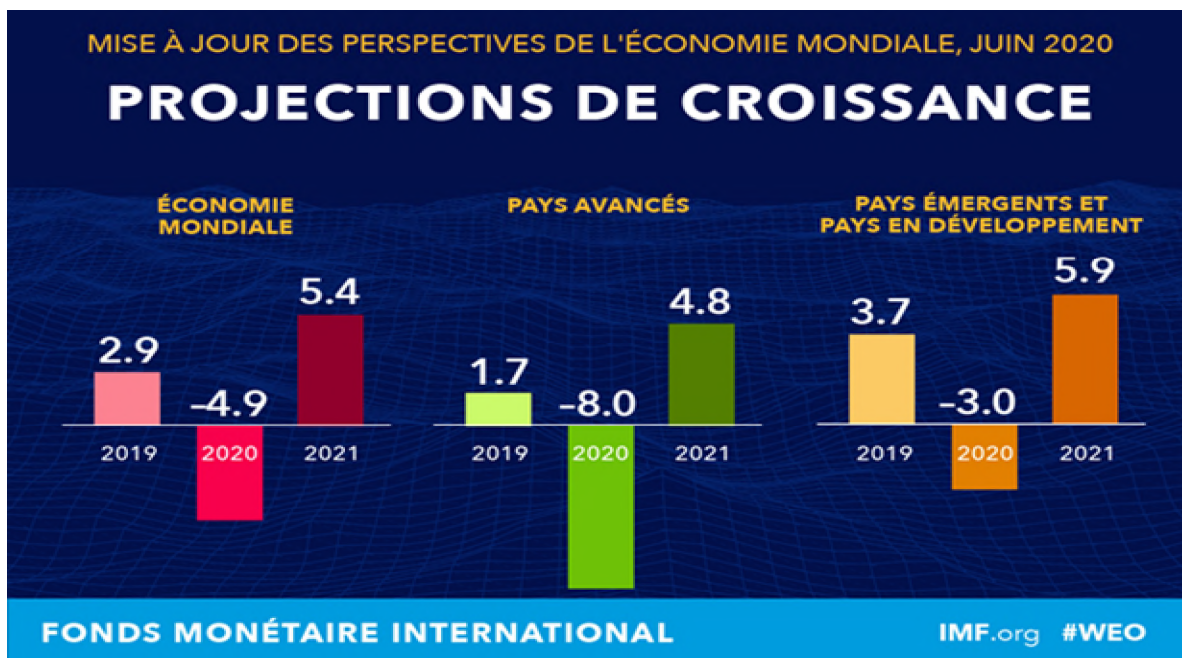
<sup>19</sup> R-3752-2001 (phase 2), [D-2011-182](#), par. 178.

- permettre à l'entreprise d'attirer des capitaux additionnels à des conditions raisonnables (critère de l'effet d'attraction de capitaux);
- permettre à l'entreprise réglementée de préserver son intégrité financière (critère de l'intégrité financière). »

1 Les résultats du test du MÉAF effectué par l'ACIG donnent une estimation du taux de rendement  
 2 sur l'avoir ordinaire présumé compris entre 6,12 % et 7,89 % avec une moyenne de 7 %. L'ACIG  
 3 est d'avis qu'un taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé dans cet intervalle refléterait au  
 4 mieux la situation économique actuelle et à venir.

5 En effet, la situation économique actuelle se caractérise par l'entrée de toutes les économies en  
 6 récession, laquelle va se matérialiser par un décrochage violent du produit intérieur brut  
 7 (le « PIB ») des principales économies. Le Fonds monétaire international (le « FMI »), dans une  
 8 note publiée sur son site Internet en juin 2020, prévoit une baisse du PIB pour les pays  
 9 industrialisés de l'ordre de - 8 % pour 2020 avant une remontée de +4,8 % en 2021. Ainsi, entre  
 10 2020 et 2022, les économies des pays industrialisés auront connu un recul de leurs PIB de l'ordre  
 11 de -3,2 %. Les économies des pays en développement et des pays émergents ne sont pas en  
 12 reste, avec un recul pour 2020 estimé à - 3 %, comme illustré dans le Graphique 8 ci-dessous :

Graphique 6 : Perspectives d'évolution du PIB entre 2020-2021<sup>20</sup>



(Source : FMI)

13 Pour le Canada, le PIB a déjà connu une contraction historique de -8,9 % au deuxième trimestre  
 14 2020. Par comparaison, le PIB canadien s'était contracté de -3,3 % lors de la crise des subprimes  
 15 en 2008.

<sup>20</sup>< [FMI, Mise à jour des perspectives de l'économie mondiale](#) >.

1 Cette baisse du PIB est induite par l'arrêt forcé de l'économie qui a freiné la consommation,  
2 principal moteur de la croissance. La consommation des ménages au Canada s'est réduite de -  
3 2,3 % au deuxième trimestre 2020 enregistrant sa pire performance jamais mesurée.

4 Néanmoins, il est à noter que la crise économique actuelle, engendrée par un choc exogène,  
5 intervient au moment où les principaux fondamentaux de *l'offre* et de la *demande* étaient intacts.  
6 Ces éléments laissent à penser qu'une reprise économique pourrait se matérialiser assez  
7 rapidement, mais à un rythme lent.

8 Quant à l'évolution des marchés financiers, nous notons un décalage entre la sphère financière  
9 et la sphère réelle. Ainsi, au moment de la mise en place des politiques de confinement et donc  
10 l'arrêt forcé de l'économie, nous avons observé un décrochage historique des principales places  
11 financières mondiales. Ainsi, l'indice S&P 500 a enregistré une baisse, au mois de mars, de l'ordre  
12 de -31,83 % par rapport à son sommet du mois de février 2020 et a retrouvé son niveau d'avant  
13 crise en juillet 2020. Le même constat se fait pour les principaux indices boursiers à l'instar du  
14 Dow 30, le TSX de Toronto ou encore sur les places européennes à l'instar du CAC 40 (Paris) et  
15 le DAX 30 (Francfort).

16 Nous constatons que les marchés financiers sont en train d'atteindre des sommets historiques,  
17 en décorrélation totale avec la réalité économique. Ces performances financières s'expliquent en  
18 grande partie par les anticipations des investisseurs à un retour à la normale dans les prochains  
19 mois, mais aussi par les anticipations des plans de relance à venir des principales économies.  
20 Ces performances sont aussi tirées par l'action des banques centrales qui continuent à soutenir  
21 l'économie par une politique de taux d'intérêt nuls et par des injections massives de liquidités.

22 L'ACIG estime que les performances actuelles des marchés financiers devraient marquer une  
23 pause à partir de septembre 2020 au moment où les effets de la crise économique commenceront  
24 à se propager à la sphère réelle. Ainsi, les anticipations de rendement sur les marchés seront  
25 révisées à la baisse pour la fin de l'année 2020 jusqu'à la moitié de l'année 2021.

26 Ce faisant, l'ACIG estime que le maintien d'un taux de rendement sur l'actif ordinaire présumé  
27 de 8,9 % pour Énergir serait, pour 2020-2021, un taux largement supérieur aux rendements  
28 escomptés sur les marchés financiers. De plus, l'ACIG est d'avis qu'en période de crise, les  
29 distributeurs gardent un niveau d'attractivité élevé pour les investisseurs, car ils représentent un  
30 risque moins important que d'autres segments du marché.

31 Pour illustrer ses propos, l'ACIG a consulté l'historique des performances boursières de certains  
32 distributeurs nord-américains, sur les 20 dernières années. Ainsi, il est constaté qu'en période de  
33 crise les distributeurs enregistrent des performances supérieures au marché.

34 L'ACIG a retenu sept (7) distributeurs dont l'analyse des performances boursières est résumée  
35 dans le tableau suivant :

**Tableau 4 : Synthèse des performances boursières de 7 distributeurs**

Distributeurs	Performance 2000-2020 (distributeurs)	Performance 2000-2020 (S&P 500)	Performance 2000-2002 (distributeurs)	Performance 2000-2002 (S&P 500)	Performance 2008-2010 (distributeurs)	Performance 2008-2010 (S&P 500)
ATCO Gas	8,34%	7,58%	- 4,04%	-14,38%	7,04%	1,46%
Fortis	10,31%		20,13%			
Emera Inc.	6,63%		3,49%			
Canadian Utilities Limited	5,69%		-4,94%			
New Jersey Resources Corp	7,30%		10,98%			
Enbridge Inc.	10,39%		7,37%			
Northwest Natural holding	5,25%		6,90%			
<b>Moyennes</b>	<b>7,70%</b>	<b>7,58%</b>	<b>5,70 %</b>	<b>-14,38%</b>	<b>7,52%</b>	<b>1,46%</b>

(Source : ACIG, à partir des données Bloomberg et Yahoo finance)

1 L'analyse des données montre que la moyenne des performances boursières, de 2000 à 2020,  
 2 des sept (7) distributeurs mentionnés affiche une performance analogue à celle du S&P500, soit  
 3 7,70 % pour les distributeurs et 7,58 % pour le S&P500. La donnée la plus intéressante se situe  
 4 dans les performances des distributeurs en temps de crise. L'ACIG a retenu deux crises au cours  
 5 des 20 dernières années, à savoir la crise de la *bulle Internet* au début 2000 et la crise des  
 6 *subprimes* en 2008.

7 Nous constatons que lors de la crise de la bulle Internet, les distributeurs ont affiché une  
 8 performance de 5,70 % de 2000 à 2002 alors que le S&P500 affichait une performance négative  
 9 de -14,38 %. La même observation est faite sur la performance des distributeurs lors de la crise  
 10 de 2008. Les distributeurs ont affiché une performance de 7,52 % de 2008-2010, alors que le  
 11 S&P500 affichait une performance de 1,46 % sur la même période.

12 Suivant cette analyse, l'ACIG arrive à la conclusion qu'en temps de crise, les distributeurs  
 13 affichent des performances boursières bien supérieures aux marchés dans lesquels ils évoluent.

14 Pour l'ACIG, l'affirmation à l'effet que le maintien d'un taux de rendement sur l'avoir ordinaire  
 15 conditionne l'attractivité des capitaux ne se vérifie pas en temps de crise. Pour l'ACIG, les  
 16 performances des distributeurs en temps de crise économique suffisent largement à attirer des  
 17 investisseurs et des capitaux. L'attrait des investisseurs pour les distributeurs sera d'autant plus  
 18 fort que les taux sans risque demeureront à des niveaux extrêmement bas, et que les liquidités  
 19 demeureront abondantes, indépendamment des taux de rendement sur l'avoir ordinaire que  
 20 proposeront les distributeurs.

21 Ainsi, les deux premiers critères retenus par la Régie pour définir la raisonabilité du taux de  
 22 rendement se vérifient.

23 Concernant le *critère de l'intégrité financière*, l'ACIG est d'avis qu'une baisse du taux de  
 24 rendement sur l'avoir ordinaire présumé n'affectera pas l'intégrité financière d'Énergir tant que la  
 25 composition du capital demeure inchangée, à savoir le maintien d'un capital composé de 38,5 %

1 d'avoir propre, de 7,5 % d'actions privilégiées et de 54 % de dette, comme cela a été établi par  
2 la Régie en 2011<sup>21</sup> :

« [237] La Régie considère également que le risque supérieur à celui d'un distributeur repère est compensé par sa structure de capital présumée. La Régie maintient la structure de capital présumée de 38,5 % d'avoir propre, de 7,5 % d'actions privilégiées et de 54 % de dette. »

3 L'ACIG rappelle qu'Énergir présente une capitalisation supérieure aux autres sociétés gazières.  
4 Cette capitalisation lui permet de mitiger son risque, comme cela a été affirmé lors du débat sur  
5 le taux de rendement sur l'avoir ordinaire en 2011<sup>22</sup> :

« [231] Le Dr Booth mentionne que Gaz Métro est plus risquée que ses pairs, en termes de risque d'affaires, en raison de la composition de sa clientèle. Il souligne, cependant, qu'un ratio de capitalisation plus élevé et une couverture plus étendue des risques assurée par la présence de nombreux comptes de frais reportés viennent contrebalancer ce risque d'affaires plus élevé. » (Nos soulignés)

**Ce faisant, et à la lumière de ce qui précède, l'ACIG est d'avis qu'une baisse du taux de rendement sur l'avoir ordinaire permettrait de refléter la réalité économique et qu'une réduction de 150 points de base du taux de rendement sur l'avoir ordinaire donnerait un taux raisonnable, car il rencontre les critères établis par la Régie.**

### 3.6 Conclusions et recommandations de l'ACIG

6 L'évolution depuis 2012 du contexte économique et financier global se caractérise, entre autres,  
7 par la persistance des interventions des banques centrales sur les marchés financiers, qui ont eu  
8 pour effets une baisse importante et continue des principaux taux d'intérêt.

9 Au vu du contexte économique particulier présenté par l'ACIG, cette dernière est d'avis que les  
10 balises fixées en 2011 par la Régie pour la détermination du taux de rendement sur l'avoir  
11 ordinaire d'Énergir à 8,9 % ne sont plus valides. Il en est de même quant aux balises utilisées  
12 depuis 2013 par la Régie pour justifier la reconduction de ce taux de rendement. En effet, l'ACIG  
13 observe que les taux sans risque s'éloignent des intervalles historiques observés par la Régie  
14 depuis 2013. De l'avis de l'ACIG et tel que démontré dans le cadre du présent mémoire, les taux  
15 sans risque évoluent désormais vers des niveaux très bas avec une forte probabilité d'évolution  
16 vers des taux sans risque négatifs. Dans ces circonstances, l'ACIG est d'avis que le taux de  
17 rendement sur l'avoir ordinaire présumé d'Énergir, pour l'année tarifaire 2020-2021, devrait être  
18 revu à la baisse par la Régie pour tenir compte du contexte économique qui prévaut actuellement.

19 Les résultats des tests menés par l'ACIG sur la formule du MÉAF indiquent que le maintien du  
20 taux de rendement sur l'avoir ordinaire à son niveau actuel ne reflétera pas la réalité économique.

<sup>21</sup> R-3752-2001 (phase 2), [D-2011-182](#), par. 237.

<sup>22</sup> R-3752-2001 (phase 2), [D-2011-182](#), par. 231.

- 1 L'ACIG recommande donc une diminution du taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé
- 2 d'Énergir de -150 points de base.
- 3 Considérant ce qui précède :
  - **L'ACIG recommande à la Régie d'envisager une correction ponctuelle du taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé d'Énergir pour l'année tarifaire 2020-2021.**
  - **L'ACIG recommande un taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé de 7,4% pour l'année tarifaire 2020-2021, qui refléterait de façon plus juste la réalité économique qui prévaut actuellement.**
- 4 L'ACIG est d'avis qu'une baisse, jusqu'à 150 points de base, du taux de rendement sur l'avoir
- 5 ordinaire présumé permettrait de refléter la réalité économique et rencontrerait les critères établis
- 6 par la Régie pour définir un taux de rendement raisonnable.
  - **Subsidiairement, l'ACIG recommande à la Régie d'envisager une réouverture, dès l'année tarifaire 2021-2022, du débat sur le taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé d'Énergir afin d'intégrer la nouvelle réalité économique.**

#### 1 4. PLAN D'APPROVISIONNEMENT

2 Dans sa demande d'approbation du plan d'approvisionnement et de modification des conditions  
3 de service et de tarifs à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2020<sup>23</sup>, Énergir mentionne qu'elle procède au  
4 dépôt de son dossier tarifaire sur la base des données disponibles avant la survenue de la crise  
5 liée à la COVID-19. Toutefois, Énergir avise la Régie qu'elle procédera à des révisions pour tenir  
6 compte des changements induits par la pandémie de coronavirus :

*« Par ailleurs, et toujours en lien avec la présente situation, Énergir souhaite préciser qu'elle a décidé d'aller de l'avant avec le dépôt de son dossier tarifaire pour l'année 2020-2021 sur la base des données disponibles au moment de la préparation des différentes pièces afin de s'assurer d'obtenir des tarifs à jour dans les temps voulus. Ceci dit, compte tenu de la nature changeante du contexte économique actuel, Énergir souhaite d'ores et déjà sensibiliser la Régie à la possibilité que certaines révisions à ses prévisions puissent s'avérer nécessaires dans les prochains mois. Énergir suit présentement l'évolution de la situation de très près et verra à informer promptement la Régie de toute modification à cet égard, le cas échéant. » (Nos soulignés)*

7 La version révisée du document « *Faits saillants de la cause tarifaire 2020-2021* »<sup>24</sup> fait état de  
8 l'impossibilité, pour Énergir, de modifier son plan d'approvisionnement à brève échéance, eu  
9 égard : aux incertitudes liées au contexte économique actuel; à l'incapacité des grands  
10 consommateurs de fournir des projections fiables de leur consommation à brève échéance; ainsi  
11 qu'au temps nécessaire pour réviser l'ensemble des pièces constituant le dossier tarifaire :

*« Présentement, Énergir ne dispose pas de données probantes qui lui permettraient de modifier son dossier tarifaire à brève échéance. En effet, les plus récentes données relatives à l'économie présentent une volatilité inhabituelle, particulièrement pour l'année 2020-2021, et plusieurs projections s'écartent grandement du consensus, ce qui est plutôt rare. [...]*

[...]

*Une situation similaire existe aussi chez les clients grandes entreprises, qui représentent environ 50 % des volumes totaux. [...]*

[...]

*Force est de constater que l'incertitude qui plane sur l'économie à court terme ne devrait se dissiper que dans les semaines, sinon les mois à venir. Cela empêche une mise à jour rapide du dossier et limite la possibilité d'obtenir une décision en temps opportun pour de nouveaux tarifs entrant en vigueur au 1er décembre 2020. » (Nos soulignés, note de bas de page omise)*

12 Ainsi, Énergir maintient son plan d'approvisionnement tel que déposé au 30 avril 2020.

---

<sup>23</sup> B-0001, page 1.

<sup>24</sup> B-0104, page 4, l. 14 à 17 et page 5, l. 1 à 2 et l. 5 à 8.

## 4.2 Commentaires de l'ACIG sur le plan d'approvisionnement d'Énergir

1 L'ACIG croit opportun, au regard de l'évolution du contexte économique, de revenir sur certains  
2 éléments du plan d'approvisionnement, notamment en ce qui a trait aux outils  
3 d'approvisionnement et à la stratégie d'optimisation.

### 4.2.1 Dimensionnement des outils d'approvisionnement

4 L'ACIG constate certaines modifications dans la structure des outils d'approvisionnement par  
5 rapport aux outils d'approvisionnement prévus au dossier tarifaire 2019-2020. Ainsi, est constaté,  
6 pour 2021, l'ajout de capacités d'approvisionnement de  $612 \text{ } 10^6 \text{ m}^3/\text{an}^{25}$  en remplacement des  
7 contrats *long haul* sur le tronçon *Empress-NBJ*. Ces nouveaux contrats, à partir du tronçon  
8 *Empress-NBJ*, permettent une baisse des tarifs de transport, calculée par l'ACIG, pour les  
9 tronçons *FTLH-Empress-EDA* et *FTLH-Empress-NDA*, respectivement de  $-0,1936\$/\text{GJ}$  et  $-$   
10  $0,2374\$/\text{GJ}^{26}$  pour l'année 2021.

11 L'ACIG constate également l'absence, dans le plan d'approvisionnement 2020-2021, de  
12 prévisions d'ajout de capacités de transport supplémentaires pour la *marge excédentaire*, ce  
13 qu'Énergir confirme dans sa réponse à la demande de renseignements numéro 1 de l'ACIG<sup>27</sup> :

*« 2.5 En lien avec la référence (v), veuillez confirmer la compréhension de l'ACIG  
à l'effet qu'Énergir ne prévoit pas acquérir de capacités de transport  
supplémentaires pour répondre à la marge excédentaire autorisée.*

*Réponse : Énergir le confirme. »*

14 L'ACIG estime que l'absence de marge excédentaire permet à Énergir de disposer de plus de  
15 flexibilité pour l'année tarifaire 2020-2021. Pour l'ACIG, la non-contractualisation de capacités de  
16 transport additionnelles allège la structure d'approvisionnement et évitera à Énergir de se  
17 retrouver avec des capacités excédentaires en plus de celles qui pourraient se matérialiser en  
18 cas de réduction importante de la demande en gaz. Pour rappel, lors du dossier tarifaire 2019-  
19 2020, Énergir planifiait, pour les années suivantes, l'acquisition d'outils de transport additionnels  
20 de 4 % du total des outils d'approvisionnement de l'année tarifaire 2019-2020, soit  
21  $666 \text{ } 10^3 \text{ m}^3/\text{jour}^{28}$ .

22 Concernant l'impact potentiel de la crise liée à la COVID-19 sur la demande de gaz, l'ACIG  
23 convient que cette crise peut faire en sorte qu'Énergir se retrouve avec un excédent de capacité.

24 Dans sa réponse à la demande de renseignements numéro 1 de l'ACIG<sup>29</sup>, Énergir fait état, pour  
25 la période du 1<sup>er</sup> octobre 2019 à mai 2020, d'une baisse de la demande de gaz de  $196 \text{ } 10^6 \text{ m}^3$  par  
26 rapport aux projections au 4/8, soit une baisse de  $-4,04 \%$ .

27 Pour l'ACIG, cette baisse, qui résulte du confinement généralisé décrété par les autorités  
28 gouvernementales entre mars 2020 et mai 2020, est assez importante, mais ne préjuge en rien  
29 de la baisse qui peut survenir pour l'année tarifaire 2020-2021. L'ACIG, en se basant sur les

<sup>25</sup> [B-0005](#), Annexe 7, page 1, l. 8.

<sup>26</sup> *Ibid.*, Annexe 7, page 2, l. 1 et 2.

<sup>27</sup> [B-0127](#), page 9.

<sup>28</sup> [R-4076-2018](#), B-0056, page 64, l. 4.

<sup>29</sup> [B-0127](#), page 9.



1 déclarations des autorités politiques québécoises<sup>30</sup>, est d'avis qu'en cas de résurgence de la  
2 pandémie, que le gouvernement ne procédera pas à un confinement généralisé, mais plutôt à  
3 des actions ciblées. Ainsi, il est peu probable de constater, sur la période 2020-2021, un choc  
4 aussi important sur la demande de gaz que celui qui sera observé pour l'année tarifaire  
5 2019-2020.

6 L'ACIG convient qu'il est encore trop tôt pour prédire l'impact qu'aurait la crise de la COVID-19  
7 sur le niveau de la demande pour l'année tarifaire 2020-2021 et que toute réduction des  
8 prévisions de la demande ne ferait qu'impacter négativement la clientèle déjà mise en difficulté  
9 par le ralentissement de l'activité économique.

10 En outre, l'ACIG tient à souligner que tout écart entre les prévisions et le revenu réel sera traité  
11 lors de la fermeture de l'année gazière.

12 Ainsi, l'ACIG croit que les outils d'approvisionnement sont correctement dimensionnés pour  
13 répondre aux besoins projetés et que le dossier de fermeture corrigera les écarts qui pourraient  
14 survenir au terme de l'année tarifaire 2020-2021.

**Ce faisant, l'ACIG est d'avis qu'Énergir dispose d'outils suffisants dans son plan d'approvisionnement pour rencontrer la demande projetée et que dans le contexte d'incertitude économique actuelle, l'ACIG est d'avis qu'il faudrait, dans l'intérêt de la clientèle, maintenir le plan d'approvisionnement pour l'année tarifaire 2020-2021 tel que proposé par Énergir.**

#### 4.2.2 Stratégie d'optimisation

15 L'ACIG constate, pour l'année tarifaire 2020-2021, qu'Énergir ne prévoit pas la mise en place  
16 d'une stratégie d'optimisation pour ses outils d'approvisionnement <sup>31</sup>:

*« 9.1.1 Vente de transport a priori*

*L'année 2020-2021 du plan d'approvisionnement ne prévoit pas de vente de transport a priori puisque cette année est en déficit d'approvisionnement.*

*9.1.2 Vente de transport non utilisé*

*Aucune vente de transport non utilisé n'est projetée sur l'horizon du plan d'approvisionnement. »*

17 Pour l'ACIG, le dimensionnement suffisant des outils d'approvisionnement ne permet pas de  
18 procéder à des ventes de transport a priori ou à la cession de capacités de transport non utilisées.  
19 Néanmoins, le contexte actuel fait qu'Énergir risque de se retrouver avec des capacités non  
20 utilisées pour l'année tarifaire 2020-2021.

21 Dans sa réponse à la demande de renseignements numéro 1 de l'ACIG<sup>32</sup>, Énergir indique :

<sup>30</sup> < <https://www.lapresse.ca/covid-19/2020-07-15/un-plan-de-reconfinement-cible.php> >.

<sup>31</sup> B-0005, page 87.

<sup>32</sup> B-0127, page 11.

« 2.6 En lien avec la référence (vi), et au vu du contexte particulier de la COVID-19, veuillez confirmer qu'Énergir maintient sa prévision de combler le déficit d'outil projeté de 1 074 10<sup>3</sup>m<sup>3</sup> jour. Dans le cas contraire, veuillez justifier et commenter votre réponse.

Réponse : Pour le moment, le plan d'approvisionnement d'Énergir demeure inchangé. Par contre, une révision du plan d'approvisionnement sera effectuée à l'automne 2020 lorsque les volumes prévus pour l'hiver 2020-2021 seront mis à jour et Énergir verra à adapter sa structure d'approvisionnement en fonction des résultats obtenus. Les actions prises en ce sens pourront être constatées au Rapport annuel 2021.

2.7 En lien avec la référence (vii), et au vu du contexte actuel, veuillez indiquer si Énergir maintient toujours sa stratégie de ne pas céder de capacité excédentaire de transport.

Réponse : Veuillez-vous référer à la réponse de la question 2.6. »

- 1 L'ACIG comprend de la réponse d'Énergir que cette dernière procédera à une révision de ses
- 2 projections dès l'automne 2020 et qu'à ce moment-là, Énergir cherchera à optimiser son plan
- 3 d'approvisionnement en fonction du contexte et des opportunités qui se présenteront à elle.

**Ce faisant, l'ACIG est en accord avec Énergir sur sa stratégie à l'effet d'attendre d'avoir une meilleure compréhension de l'impact de la crise actuelle avant d'envisager la recherche d'opportunités pour l'optimisation de son plan d'approvisionnement**

#### 4.3 Conclusions et recommandations

- 4 La survenue de la pandémie de la COVID-19 et son impact sur la demande en gaz peuvent influencer
- 5 sur le plan d'approvisionnement d'Énergir. L'ACIG est d'avis que les baisses de consommations
- 6 qui seront constatées sur l'année tarifaire 2019-2020 ne préjugent en rien de l'impact de la crise
- 7 de la COVID-19 sur la demande pour l'année tarifaire 2020-2021. En outre, le dossier du rapport
- 8 annuel 2021 permettra à Énergir de traiter de tout écart entre les revenus et les prévisions.

- **L'ACIG recommande à la Régie d'approuver le plan d'approvisionnement tel que proposé par Énergir. L'ACIG tient à souligner que toute révision à la baisse du plan d'approvisionnement est prématurée et impacterait négativement la clientèle déjà mise à mal par le ralentissement de l'activité économique.**

## 5. CONCLUSION

1 L'ACIG rappelle les principales conclusions contenues dans le présent mémoire.

### 5.1 Taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé

2 L'ACIG est d'avis que les conditions économiques et financières qui ont menés à la détermination,  
3 en 2011, du taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé, et à la suspension en 2013 de  
4 l'application de la FAA, ne peuvent plus être considérées comme étant *similaires*, notamment au  
5 vu de la persistance des taux sans risque à des niveaux historiquement bas.

6 L'ACIG croit qu'une baisse du taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé doit être envisagée  
7 pour mieux refléter le contexte économique actuel et que cette baisse continuerait à rencontrer  
8 les critères de raisonnabilité du taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé d'Énergir, tels  
9 qu'établis par la Régie dans sa décision D-2011-182.

10 Ainsi, l'ACIG recommande à la Régie :

- **D'envisager une correction ponctuelle du taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé, pour l'année tarifaire 2020-2021,**
- **Un taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé de 7,4% pour l'année tarifaire 2020-2021, qui refléterait de façon plus juste la réalité économique qui prévaut actuellement ;**
- **Subsidiairement, d'envisager une réouverture, dès l'année tarifaire 2021-2022, du débat sur le taux de rendement sur l'avoir ordinaire présumé afin d'intégrer la nouvelle réalité économique.**

### 5.2 Plan d'approvisionnement

11 L'ACIG estime que le plan d'approvisionnement gazier pour l'année tarifaire 2020-2021, tel que  
12 proposé par Énergir, est suffisamment dimensionné pour répondre à la demande projetée.

13 En outre, l'ACIG est d'avis, qu'au vu du contexte actuel et des incertitudes qui demeurent quant  
14 à l'impact de la crise liée à la COVID-19 sur le niveau de la demande, qu'il ne serait pas pertinent  
15 de reconsidérer les prévisions de consommations.

16 Ainsi, l'ACIG recommande à la Régie :

- **D'approuver le plan d'approvisionnement tel que proposé par Énergir. L'ACIG tient à souligner que toute révision à la baisse du plan d'approvisionnement est prématurée et impacterait négativement la clientèle déjà mise à mal par le ralentissement de l'activité économique.**

**Le tous respectueusement soumis.**