

TAUX DE RENDEMENT SUR L'AVOIR PROPRE

1

2

Table des matières

3

4 **1 MISE EN CONTEXTE5**

5 **2 MOTIFS DU REPORT DE L'EXAMEN D'UN MÉCANISME D'AJUSTEMENT**
6 **AUTOMATIQUE DU TAUX DE RENDEMENT6**

7 **3 CALCUL DU TAUX DE RENDEMENT8**

1 MISE EN CONTEXTE

1 Dans le cadre de la décision D-2003-93, la Régie de l'énergie demandait au
2 Distributeur de lui présenter, lors de la phase 2 de la demande R-3492-2002,
3 une actualisation du taux sans risque selon la méthode proposée par la
4 Régie ainsi qu'une preuve portant sur un mécanisme d'ajustement du
5 taux de rendement. Lors du dépôt de la phase 2, le Distributeur a
6 effectivement procédé à une actualisation du taux sans risque. Cependant, il
7 n'a pas soumis de preuves relativement au taux de rendement, un nouvel
8 ensemble de preuves détaillées sur le taux de rendement sur l'avoir propre étant
9 jugé inopportun par la Régie dans sa décision D-2003-93 et a demandé le report
10 de l'étude de la formule d'ajustement automatique du taux de rendement.

11 Dans le présent document, le Distributeur établit le taux de rendement sur l'avoir
12 propre pour l'année témoin projetée 2005. Le taux sans risque est actualisé
13 pour tenir compte du Consensus Forecast du 14 août 2004, soit sur la base des
14 données canadiennes du mois précédant le dépôt de sa preuve, tel que
15 demandé par la Régie à la page 72 de la décision D-2003-93. Par ailleurs, le
16 Distributeur propose dès à présent de mettre à jour le taux de rendement sur
17 l'avoir propre sur la base des données du Consensus Forecast à la date de la
18 décision à venir sur ce dossier par la Régie. D'ailleurs, cette mise à jour avait
19 été faite suite à la décision D-2004-47.

20 Cependant, tout en étant favorable à cette approche, le Distributeur a choisi de
21 ne pas présenter dans le présent dossier de preuve sur un mécanisme
22 d'ajustement automatique du taux de rendement et demande de nouveau le
23 report de ce sujet. Les principaux motifs de ce choix sont exposés dans la
24 section suivante.

2 MOTIFS DU REPORT DE L'EXAMEN D'UN MÉCANISME D'AJUSTEMENT AUTOMATIQUE DU TAUX DE RENDEMENT

1 Plusieurs organismes de réglementation ont mis en place par le passé des
2 mécanismes d'ajustement automatique du taux de rendement. Parmi ceux-ci,
3 citons :

- 4 • National Energy Board en 1994;
- 5 • The Public Utility Board of Manitoba en 1995 ;
- 6 • British Columbia Utility Commission a mis en place une mécanique
7 d'ajustement automatique du taux de rendement en 1996, mécanique qui
8 a été remise à jour en 1999 ;
- 9 • L'Ontario Energy Board a adopté en mars 1997 un guide
10 méthodologique de pratiques en matière de mécanique d'ajustement
11 automatique du taux de rendement;
- 12 • SCGM a mis en place à la demande de la Régie un tel mécanisme en
13 1998;
- 14 • Gazifère a, quant à lui, proposé un tel mécanisme en 1999;
- 15 • Plus récemment, en juillet 2004, l'Energy Utility Board de l'Alberta rendait
16 une décision (D-2004-052) portant sur le coût générique du capital pour
17 les entreprises réglementées de transport et de distribution du gaz en
18 Alberta. Un des volets couvert par cette cause était rattaché à une
19 formule automatique d'ajustement du taux de rendement.

20 À l'instar des autres entreprises réglementées, le Distributeur n'est pas opposé
21 à la mise en place d'un mécanisme d'ajustement automatique du taux de
22 rendement. Cependant, un tel mécanisme doit reposer sur des paramètres

1 initiaux établis sur des bases solides et être proposé dans un environnement
2 d'affaires relativement stable.

3 L'établissement des paramètres initiaux rattachés à toute formule d'ajustement
4 automatique du taux de rendement et à ses ajustements subséquents exerce
5 une influence majeure sur le rendement consenti. Parmi ces paramètres,
6 figurent :

- 7 • Le taux de rendement sans risque
- 8 • Le facteur β
- 9 • La prime de marché
- 10 • La structure du capital

11 Une surestimation ou une sous-estimation initiale de ces paramètres peut
12 conduire avec le temps à des effets multiplicateurs aggravant la surestimation
13 ou la sous-estimation du taux de rendement résultant de l'application de la
14 formule d'ajustement.

15 À cet égard, Hydro-Québec est globalement insatisfaite des décisions de la
16 Régie D-2002-95 et D-2003-93 relativement à l'établissement de ces
17 paramètres et à l'analyse de risques et de la structure du capital du
18 Transporteur et du Distributeur qui en découlent. En particulier, il importe de
19 clarifier le niveau du risque d'affaires du Distributeur. Cette clarification passe
20 tout d'abord par l'établissement d'un traitement réglementaire approprié pour
21 prendre en charge les coûts d'approvisionnement post patrimoniaux.

22 Hydro-Québec souhaite donc voir ces éléments réexaminés dans le cadre d'une
23 cause conjointe portant sur le coût du capital de l'ensemble des activités
24 réglementées de l'entreprise. Dans cette cause, l'ensemble des paramètres du
25 coût du capital du Distributeur et du Transporteur serait revu et un mécanisme

1 d'ajustement automatique du taux de rendement serait proposé pour les deux
2 divisions.

3 Pour les fins de la présente demande, le calcul du taux de rendement sur l'avoir
4 tiendra compte :

- 5 • de l'actualisation du calcul du taux de rendement sans risque selon la
6 formule proposée par la Régie dans la décision D-2003-93 et déjà
7 appliqué lors de la phase 2 du dossier R-3492-2002;
- 8 • du maintien de la prime de risque de marché au niveau de 6,19 % et du
9 Bêta à 0,55.

3 CALCUL DU TAUX DE RENDEMENT SUR L'AVOIR PROPRE

10 Le tableau 1 résume les résultats obtenus pour l'année historique 2003, l'année
11 de base 2004 et l'année témoin projetée 2005 du taux de rendement sur l'avoir
12 propre.

13 Pour l'année témoin projetée, le taux de rendement sur l'avoir propre de 9,24 %
14 se décompose en :

- 15 • un taux de rendement sans risque de 5,83 % et
- 16 • la prime de risque, telle qu'établie par la Régie dans sa décision D-2003-
17 93 à 3,41 %

**TABLEAU 1
TAUX DE RENDEMENT AUTORISÉ SUR L'AVOIR PROPRE**

	historique 2003	de base 2004	témoin projetée 2 005
Taux de rendement sans risque	5,31%	5,65%	5,83%
Taux moyen des obligations du Canada - 10 ans	4,75%	5,20%	5,30%
Prévisions 3 mois	4,60%	4,90%	5,10%
Prévisions 12 mois	4,90%	5,50%	5,50%
Moyenne mensuelle des écarts quotidiens	0,56%	0,45%	0,53%
Obligations du Canada - 30 ans	4,94%	5,22%	5,29%
Obligations du Canada - 10 ans	4,38%	4,76%	4,76%
Prime de risque	3,405%	3,405%	3,405%
Prime de marché	6,19%	6,19%	6,19%
Composante Bêta	0,55	0,55	0,55
Taux de rendement sur l'avoir propre	8,71%	9,06%	9,24%

1

2 Pour les fins de reconnaissance par la Régie, le taux de rendement sur l'avoir
3 propre demandé par le Distributeur pour l'année témoin projetée est égal à
4 9,24 %.

5 Le calcul du taux de rendement sans risque est basé sur les données du
6 Consensus Forecast du 14 août 2004, soit un mois avant le dépôt du dossier à
7 la Régie tel que demandé par la Régie dans sa décision D-2003-93.

8 Le détail des écarts quotidiens entre le taux des obligations 10 ans et 30 ans est
9 présenté au tableau 2.

TABLEAU 2			
CALCUL DE L'ÉCART ENTRE LE TAUX DES OBLIGATIONS 30 ANS ET 10 ANS AU COURS DU MOIS D'AOUT 2003			
JOUR	TAUX OBLIGATAIRE (%)		
	30 ANS	10 ANS	ÉCART
2004-07-01	5,344	4,849	0,50
2004-07-02	5,261	4,727	0,53
2004-07-05	5,271	4,741	0,53
2004-07-06	5,294	4,756	0,54
2004-07-07	5,303	4,758	0,55
2004-07-08	5,29	4,731	0,56
2004-07-09	5,277	4,724	0,55
2004-07-12	5,273	4,729	0,54
2004-07-13	5,29	4,757	0,53
2004-07-14	5,292	4,776	0,52
2004-07-15	5,289	4,779	0,51
2004-07-16	5,223	4,687	0,54
2004-07-19	5,225	4,686	0,54
2004-07-20	5,267	4,739	0,53
2004-07-21	5,294	4,774	0,52
2004-07-22	5,276	4,755	0,52
2004-07-23	5,261	4,727	0,53
2004-07-26	5,262	4,748	0,51
2004-07-27	5,337	4,841	0,50
2004-07-28	5,33	4,826	0,50
2004-07-29	5,327	4,818	0,51
2004-07-30	5,28	4,758	0,52
MOYENNE	5,28	4,76	0,53

C10130Y Index C10110Y Index