

**COÛT DE LA DETTE INTÉGRÉE
D'HYDRO-QUÉBEC**

Table des matières

1	CONTEXTE	5
2	NOTE D'ORIENTATION COMPTABLE 13 DE L'ICCA.....	6
3	DESCRIPTION DE LA DETTE INTÉGRÉE AU 31 DÉCEMBRE 2003	8
3.1	TAILLE ET STRUCTURE DE LA DETTE INTÉGRÉE	8
3.2	DETTES ACCOMPAGNÉES D'OPTIONS	10
3.3	DETTES ÉMISES À ESCOMPTE CONSIDÉRABLE.....	10
3.4	DETTE À PERPÉTUITÉ.....	10
3.5	DETTE AVEC FONDS D'AMORTISSEMENT	11
3.6	AUTRES DETTES	11
4	DESCRIPTION DES PROGRAMMES D'EMPRUNTS 2004 ET 2005	12
4.1	NATURE DES BESOINS EN 2004 ET 2005.....	12
4.2	HYPOTHÈSES DE COMPOSITION DE LA DETTE POUR 2004 ET 2005	12
5	DÉFINITION ET CALCUL DU COÛT DE LA DETTE INTÉGRÉE D'HYDRO-QUÉBEC.....	14
5.1	ÉVALUATION PROSPECTIVE DU COÛT DE LA DETTE	14
5.2	CALCUL DÉTAILLÉ DU TAUX DE LA DETTE APPLIQUÉ À LA BASE DE TARIFICATION.....	15
5.3	ÉVALUATION DU COÛT DE LA DETTE INTÉGRÉE.....	19
5.3.1	<i>Taux moyen du coût de la dette pour l'année historique 2003.....</i>	<i>19</i>
5.4	PROJECTION DU COÛT DE LA DETTE POUR L'ANNÉE DE BASE ET POUR L'ANNÉE TÉMOIN PROJETÉE	21
5.4.1	<i>Résultats des projections.....</i>	<i>21</i>
5.4.2	<i>Analyse des résultats.....</i>	<i>22</i>
5.4.3	<i>Effet des taux d'intérêt</i>	<i>23</i>
5.4.4	<i>Effet du taux de change.....</i>	<i>23</i>
5.4.5	<i>Autres effets.....</i>	<i>23</i>
ANNEXE 1	27
	LE CHOIX DES MATURITÉS DE LA DETTE ÉMISE ET LA PROPORTION DE DETTE À TAUX FLOTTANT.....	27
ANNEXE 2	31
	SYSTÈMES DE NOTATION LONG TERME DES AGENCES DE CRÉDIT	31
ANNEXE 3	33
	AJUSTEMENT DES FRAIS REPORTÉS	33
ANNEXE 4	35
	RÉPARTITION DE LA DETTE EN DEVICES.....	35
ANNEXE 5	37

RÉPARTITION DE LA DETTE À TAUX FIXE OU À TAUX DE COURT TERME, PAR DEVISE, APRÈS SWAPS AU 31 DÉCEMBRE 2003	37
ANNEXE 6	39
RÉPARTITION DE LA DETTE PAR ÉCHÉANCE	39
ANNEXE 7	41
DETTES AVEC OPTIONS POUR HYDRO-QUÉBEC	41
31 DÉCEMBRE 2003	41
ANNEXE 8	43
DETTES AVEC OPTIONS POUR LES DÉTENTEURS	43
31 DÉCEMBRE 2003	43
ANNEXE 9	45
DETTES VENANT À ÉCHÉANCE EN 2004 ET 2005	45
ANNEXE 10	47
PRÉVISIONS DES VARIABLES ÉCONOMIQUES POUR 2004-2005	47

1 CONTEXTE

1 Dans la lettre du 12 octobre, la Régie décide d'établir le coût de la dette sur la
2 base de la méthode retenue dans la décision D-2004-47 du 26 février 2004. En
3 conséquence, dans la cause R 3541-2004, elle demande au Distributeur de
4 calculer le coût de sa dette selon cette méthode et reporte toute discussion de
5 fonds sur les principes d'établissement du coût de la dette et du coût du capital à
6 une cause générique qui portera sur les Politiques financières du Distributeur et
7 du Transporteur.

8
9 Les principes approuvés par la Régie au niveau du coût de la dette dans la
10 décision D2004-47 sont :

- 11 - utilisation du coût moyen intégré du coût de la dette d'hydro-Québec
12 comme approximation du coût présumé du Distributeur tel qu'il ressortait
13 de la décision D-2003-93 ;
- 14 - exclusion des éléments de dette à court terme dans le calcul du coût
15 intégré d'Hydro-Québec ;
- 16 - acceptation d'un ajustement aux frais de change reportés pour éliminer le
17 biais au dénominateur du coût de la dette résultant de la passation de
18 1,3 G\$ de pertes de change aux BNR suite à l'application de la norme
19 comptable 1650.
- 20 - récupération dans le coût de la dette intégrée des véritables frais de
21 garantie payés par Hydro-Québec au gouvernement.

22
23 Le présent document présente le coût de la dette intégrée d'Hydro-Québec
24 pour l'année témoin 2005 et l'année de base 2004 en conformité avec la
25 méthodologie approuvée par la Régie dans la décision D-2004-47. Une mise
26 à jour a été faite pour refléter la dette réelle en date de juin 2004, les besoins
27 de fonds prévus en 2004 et 2005, les prévisions du consensus d'août 2004,

1 ainsi que l'évolution de la politique financière d'Hydro-Québec face au
2 contexte de l'entreprise.

2 NOTE D'ORIENTATION COMPTABLE 13 DE L'ICCA

3 Les normes comptables canadiennes ont subi des modifications importantes
4 avec l'implantation au 1^{er} janvier 2004 de la Note d'orientation comptable 13
5 (NOC-13) de l'ICCA. Cette note d'orientation modifie les exigences relatives à
6 l'application du traitement de couverture pour les produits dérivés et pour les
7 dettes.

8 Plus précisément, ces exigences resserrent les conditions qui doivent être
9 rencontrées pour obtenir le traitement comptable de couverture.

10 Les nouvelles exigences s'inspirent fortement des normes américaines FASB
11 133. Parmi les instruments financiers touchés par la NOC-13 et qui sont inclus
12 dans le coût de la dette réglementaire, on retrouve :

- 13 a) les produits dérivés de long terme, tels les swaps, qui sont utilisés pour
14 modifier la structure à long terme de la dette ;
- 15 b) les dettes américaines en couverture des ventes.

16 Un petit nombre de swaps ne fait plus l'objet de comptabilité de couverture et est
17 présenté depuis le 1^{er} janvier 2004 à leur juste valeur marchande. Leur impact
18 est toutefois marginal et il devient pratiquement nul d'ici 2006.

19 Les nouvelles exigences réduisent la flexibilité de l'entreprise notamment au
20 niveau de la création de dette à taux flottant sur le marché américain. Certains
21 swaps qui transformaient de la dette canadienne à taux de court terme en dette
22 américaine à taux de court terme ont dû être fermés. Le résultat est une
23 modification significative de la composition par devise de la dette à taux flottant
24 en faveur du marché canadien qui se caractérise par des taux en général plus
25 élevés qu'aux États-Unis.

1 La NOC-13 s'inscrit dans une tendance générale d'harmonisation des normes
2 comptables entre le Canada et les États-Unis. La prochaine étape prévue en
3 2007 est l'application de la comptabilisation systématique à la juste valeur
4 marchande des produits dérivés. Toutefois, les produits dérivés en relation de
5 couverture, qui constituent l'essentiel des utilisations faites par Hydro-Québec,
6 feront l'objet d'un traitement selon la nouvelle norme qui préservera les
7 propriétés de la comptabilisation actuelle, c'est-à-dire l'appariement de traitement
8 entre l'élément de couverture et l'élément couvert. Le maintien de cet
9 appariement évitera de créer la volatilité artificielle des résultats qui aurait pu
10 découler de la comptabilisation à la juste valeur marchande. Par conséquent, en
11 fonction des informations connues à ce jour, Hydro-Québec n'entrevoit pas
12 d'impacts significatifs en 2007 sur le coût de la dette réglementaire provenant de
13 l'application prévue des nouvelles normes comptables.

14 Toutefois, certains dossiers d'harmonisation des normes font encore l'objet de
15 discussions ou pourraient le devenir au cours des prochaines années,
16 notamment au niveau du traitement des dettes en couverture des ventes.
17 L'impact pourrait prendre plusieurs formes. Notamment, il existe un risque que
18 les dettes en dollars américains à taux de court terme ne puissent plus bénéficier
19 du traitement de couverture des ventes.

20 D'autre part, les normes américaines sont plus exigeantes quant au degré de
21 certitude que doivent rencontrer les ventes qui peuvent faire l'objet d'une relation
22 de couverture par des dettes. Advenant une harmonisation, seules les ventes
23 considérées fermes pourraient être prises en compte. Étant donné que les
24 ventes à long terme prévues par Hydro-Québec sont moins fermes que les
25 ventes à court et moyen termes, un resserrement des normes pourrait faire en
26 sorte que des dettes américaines à échéance lointaine ne bénéficieraient plus du
27 traitement comptable de couverture.

28 La perte du traitement de couverture des ventes pour l'une ou l'autre raison se
29 traduirait par une constatation immédiate des gains ou pertes de change en

1 fonction du taux courant alors en vigueur. Dépendamment de ce taux de
2 change, un choc immédiat important se répercuterait sur les résultats de
3 l'entreprise. Comme les gains ou pertes ne seraient plus reportés par la suite, le
4 coût de la dette deviendrait également plus volatil.

5 Compte tenu de ce risque potentiel et des contraintes déjà existantes,
6 Hydro-Québec a appliqué une stratégie en deux volets :

- 7 • Modification de la structure cible de la dette à long terme tel qu'indiqué au
8 chapitre 3, en contraignant la dette à taux de court terme à être
9 entièrement canadienne. De ce fait, compte tenu des contraintes qui
10 existent sur le marché canadien, la part maximale de dette à taux flottant a
11 été révisée de 25 % à 20 %.
- 12 • Revue des projections de revenus à long terme pour fins de la couverture
13 des ventes et intégration d'hypothèses plus conservatrices. Suite à ces
14 révisions, l'entreprise a couvert certaines dettes en dollars américains à
15 échéance lointaine, réduisant ainsi de façon sensible la part de la dette en
16 devises américaines. La réduction à la baisse des ventes à long terme a
17 forcé l'entreprise à constater les pertes ou gains reportés de change sur
18 certaines dettes préalablement couvertes par les ventes. En 2003 et
19 2004, 60 M\$ et 140 M\$ respectivement de gains nets ont ainsi été
20 constatés.

3 DESCRIPTION DE LA DETTE INTÉGRÉE AU 31 DÉCEMBRE 2003

3.1 Taille et structure de la dette intégrée

21 Au 31 décembre 2003, la dette totale d'Hydro-Québec s'élevait, sur une base
22 consolidée, à 36,4 milliards de dollars. Déduction faite des actifs financiers liés à
23 la dette, elle s'établit à 35,4 milliards de dollars. Si l'on exclut les filiales et les
24 co-entreprises, la dette totale, réduite des actifs financiers, s'élève à

1 33,4 milliards de dollars¹. La tranche de la dette à moins d'un an représente
2 1,6 milliards de dollars.

3 Les obligations d'Hydro-Québec ont été émises en dollars canadiens et
4 américains. La dette libellée en devises autres que les dollars canadiens ou
5 américains s'élève à 6,8 %. Le graphique de l'annexe 4 du présent document
6 illustre la répartition de la dette en devises, avant swaps. L'exposition aux
7 devises étrangères autres que le dollar des États-Unis a été éliminée par des
8 transactions de swaps. Ainsi, après swaps, 65,4 % de la dette au 31 décembre
9 2003 était libellée en dollars canadiens et 34,6 % en dollars des États-Unis.

10 De plus, après transactions de swaps, 75,2 % de cette dette portait un taux fixe
11 alors que 24,8 % portait un taux de court terme. Le tableau de l'annexe 5 du
12 présent document résume la répartition de la dette à taux fixe ou à taux de court
13 terme, par devise. La sensibilité aux variations de taux d'intérêt n'est pas limitée
14 à la dette à taux de court terme mais dépend également des refinancements.

15 La dette d'Hydro-Québec a une échéance moyenne de 13,9 années. Le
16 graphique de l'annexe 6 présente la répartition de la dette par échéance. Tel
17 qu'énoncé au chapitre portant sur la politique de financement, l'étalement du
18 refinancement de la dette est un élément important du choix des échéances des
19 financements. Les financements retenus visent à lisser le calendrier des
20 échéances futures tout en privilégiant ceux qui sont les plus avantageux en
21 termes de coût pour Hydro-Québec. Pour les années 2004 et 2005, les
22 échéances totalisent respectivement 1,4 et 2,2 milliards de dollars. Il s'agit ici
23 d'estimations puisque, pour un grand nombre de titres en devises, les coûts réels
24 dépendront des taux de change au moment de l'échéance. L'annexe 9 résume
25 l'ensemble des dettes venant à échéance pour ces deux années.

¹ Dans cette section, la dette est définie en fonction des concepts utilisés dans le rapport annuel d'Hydro-Québec. La dette étrangère est donc évaluée au taux de change courant. De plus, la dette est évaluée à sa valeur nominale (excluant les dettes à escompte/prime considérable qui sont présentées à leur valeur escomptée).

3.2 Dettes accompagnées d'options

1 Certaines dettes sont accompagnées d'options. Les plus communes permettent
2 au détenteur d'allonger la durée ou d'être remboursé avant l'échéance ou à
3 l'émetteur de rappeler la dette avant son échéance. Les tableaux des annexes 7
4 et 8 résument ces options.

5 Les émissions rappelables accordent à l'émetteur le droit de racheter une
6 émission à une date déterminée à un prix convenu d'avance, habituellement au
7 pair mais quelques fois aussi, à prime décroissante. Les émissions
8 remboursables ou extensibles au gré du détenteur permettent à l'investisseur de
9 décider, à une date donnée, s'il veut se faire rembourser immédiatement au pair
10 ou s'il préfère garder le titre de dette d'Hydro-Québec au-delà de la première
11 échéance. Pour des raisons de prudence, on utilise l'hypothèse qu'aucun
12 investisseur n'exercera son option d'extension et que tous choisiront d'être
13 remboursés le plus tôt possible.

3.3 Dettes émises à escompte considérable

14 Hydro-Québec a émis quelques titres de dette ne portant aucun coupon d'intérêt
15 ("zero coupon bond") ou portant un faible taux de coupon ("deep discount bond"),
16 entraînant ainsi un escompte considérable entre le prix émis et le prix de
17 remboursement. À titre indicatif, la série HM émise au début des années 1990 a
18 une valeur de 1,7 milliards de dollars à l'échéance en 2020. Le montant
19 encaissé lors de l'émission s'élevait à 80,1 millions de dollars. L'escompte de
20 cette dette est amorti selon la méthode de l'intérêt réel, soit à taux constant, et a
21 pour effet d'accroître progressivement la valeur de la dette au bilan sans
22 toutefois modifier le coût moyen pondéré annuel de la dette.

3.4 Dette à perpétuité

23 Hydro-Québec a émis en 1986 des billets à perpétuité d'une valeur de
24 400 millions de dollars des États-Unis. Convertis en dollars canadiens au cours

1 en vigueur lors de l'émission, conformément aux conventions comptables, ces
2 titres ont une valeur nominale de 552 millions de dollars. Ils comportent un
3 coupon semestriel variable équivalent au taux LIBOR établi semestriellement,
4 majoré de 6,25 points centésimaux.

5 Étant donné le manque d'intérêt actuel de la part des investisseurs pour ce type
6 de titre, la dette perpétuelle se transigeait sur le marché secondaire à un
7 escompte important. Compte tenu de cette situation, Hydro-Québec a jugé
8 opportun de racheter une partie de la dette à perpétuité soit 60 M\$ en 2003 et
9 10 M\$ en 2004. Par ailleurs, dans le cadre des révisions apportées au scénario
10 des ventes en dollars américains, le reste de la dette perpétuelle a été swappée
11 en une dette canadienne à taux de court terme sur un horizon de 30 ans.

3.5 Dette avec fonds d'amortissement

12 Certaines émissions d'obligations effectuées par Hydro-Québec comportent
13 l'obligation d'investir dans des fonds d'amortissement pour assurer le
14 remboursement de la dette à l'échéance. À la fin de 2003, ces fonds totalisent
15 583 millions de dollars, dont 580 millions de dollars en titres d'Hydro-Québec.
16 Les émissions d'obligations exigeant des fonds d'amortissement représentent
17 700 millions de dollars américains. La première échéance de 200 millions de
18 dollars américains est en 2012 tandis que le solde échoit en 2026. Jusqu'en
19 2006, les contributions aux fonds doivent être de 5 millions de dollars américains
20 par année. Par la suite, seuls les intérêts sur les placements feront croître ces
21 fonds.

3.6 Autres dettes

22 D'autres éléments, non couverts par la garantie gouvernementale, complètent la
23 dette d'Hydro-Québec. Il s'agit de contrats de location de type location-
24 acquisition, de baux emphytéotiques et d'autres accords à long terme.

4 DESCRIPTION DES PROGRAMMES D'EMPRUNTS 2004 ET 2005

1 La détermination de la taille des programmes d'emprunts de 2004 et de 2005
2 s'inspire essentiellement des besoins de fonds et des fonds provenant de
3 l'exploitation, tels qu'établis suivant les orientations du plan stratégique et par le
4 cadre financier de l'entreprise. Les quatre éléments suivants composent
5 principalement les besoins de fonds d'Hydro-Québec pour une année donnée:

- 6 • le niveau d'investissement requis;
- 7 • les remboursements de dette à l'échéance;
- 8 • les rachats anticipés (émissions rappelables au gré de l'émetteur); et
- 9 • le dividende versé en cours d'année.

10 Les fonds provenant de l'exploitation se composent quant à eux du bénéfice net
11 prévu, après déduction des éléments non monétaires tel l'amortissement des
12 immobilisations et des frais reportés.

4.1 Nature des besoins en 2004 et 2005

13 La taille des besoins d'emprunts est relativement modeste en 2004 et 2005 par
14 rapport à celle des programmes du début des années 1990. Le niveau
15 d'emprunts s'élève à 1,5 milliards de dollars en 2004 et 2,1 milliards de dollars en
16 2005 relativement à 2,6 milliards en 2003. Les rachats anticipés en 2004 et 2005
17 sont mineurs.

4.2 Hypothèses de composition de la dette pour 2004 et 2005

18 Un juste équilibre doit être établi à long terme entre la stabilité et les coûts du
19 financement effectué par l'entreprise. Il existe également des contraintes qui, en
20 pratique, limitent les choix. Par exemple, une proportion trop importante de
21 dettes à court terme serait susceptible de soulever des questions, sinon des
22 inquiétudes, de la part des agences de notation de crédit et des investisseurs
23 d'Hydro-Québec.

1 La prise en compte de ces divers éléments a amené Hydro-Québec à viser dans
2 sa politique de financement une proportion de dette à taux de court terme
3 d'environ 20 % et, pour le reste du financement, des titres à échéance de long
4 terme de 5 ans et 30 ans dans la mesure où les conditions de marché le
5 permettent (voir l'annexe 1).

6 Pour l'élaboration du programme de financement, les marchés et les instruments
7 sont choisis dans une optique stratégique, en tenant compte de la capacité des
8 marchés à fournir à Hydro-Québec le type de dette privilégiée par sa politique de
9 financement durant l'année à venir. Des contraintes, telles que le degré
10 d'optimisme ou de pessimisme des investisseurs, font aussi partie des enjeux à
11 considérer. Or, tous ces éléments de contexte évoluent dans le temps et sont
12 parfois difficiles à prévoir.

13 Le programme d'emprunt de 2004 est terminé. Pour 2005, Hydro-Québec retient
14 la composition suivante : 30 % de dette fixe canadienne de maturité 5 ans et
15 70 % de dette fixe canadienne de maturité 30 ans. Cette composition est basée
16 sur la structure cible de la dette présentée à l'annexe 1. Normalement, selon
17 cette structure, les nouvelles émissions comprendraient 20 % de dette à taux de
18 court terme. Toutefois, étant donné que la nouvelle structure cible vise
19 maintenant 20 % de dette à taux de court terme comparativement au niveau
20 historique de 25 %, l'année 2005 est une année de transition où il n'est pas
21 nécessaire d'émettre de la dette à taux de court terme.

5 DÉFINITION ET CALCUL DU COÛT DE LA DETTE INTÉGRÉE D'HYDRO-QUÉBEC

5.1 Évaluation prospective du coût de la dette

1 La prévision du coût de la dette fait partie d'un ensemble cohérent de prévisions
2 de la situation financière d'Hydro-Québec. Basées sur les derniers états
3 financiers vérifiés, les prévisions financières visent à établir la valeur la plus
4 probable des principaux agrégats financiers, incluant les besoins de financement
5 et les éléments liés au coût de la dette.

6 Les caractéristiques de la dette au 31 décembre 2003 sont connues,
7 comptabilisées, présentées aux états financiers 2003 et ont fait l'objet d'une
8 vérification par les vérificateurs externes d'Hydro-Québec. Pour les fins de la
9 présente demande tarifaire, seule la dette non consolidée est considérée. Ainsi,
10 le coût des dettes des filiales, coentreprises et autres entités dans lesquelles
11 Hydro-Québec détient une participation est exclu.

12 Les caractéristiques de la dette déjà contractée sont prises en compte et
13 constituent la première étape de l'exercice de prévision. Les principales
14 caractéristiques influençant le coût moyen de la dette sont la valeur nominale des
15 titres, leur date d'échéance, leur devise d'émission, les primes, les escomptes et
16 les frais d'émission s'y rattachant, le taux des coupons et les termes des swaps.

17 Les swaps de change et d'intérêt et bon nombre des titres obligataires sont
18 assujettis à des paramètres variables tels que les taux d'intérêt ajustés en
19 fonction des taux de marché (taux des acceptations bancaires canadiennes,
20 LIBOR, etc.) ou encore tributaires de la valeur du dollar canadien puisque les
21 frais financiers ou le remboursement du capital sont stipulés dans la devise
22 d'émission. La valeur de ces paramètres est basée sur les prévisions du
23 Consensus Forecast d'août 2004. Le détail des paramètres utilisés est présenté
24 à l'annexe 10 du présent document.

1 À partir de ces paramètres, la valeur prévisionnelle des intérêts, des pertes ou
2 des gains de change ainsi que la valeur nominale des titres et des frais reportés
3 aux taux de clôture à chaque fin de mois sont établis.

4 Les besoins de financement sont déterminés en fonction des indications
5 mentionnées à la section 4.2. La prévision des besoins de financement identifie
6 la valeur des titres nécessaires pour maintenir une position de trésorerie
7 (encaisse et placements à court terme réduits des billets à payer) de 250 millions
8 de dollars. On présume une répartition des titres à émettre correspondant à la
9 composition générique de la dette décrite à la section 4.2.

5.2 Calcul détaillé du taux de la dette appliqué à la base de tarification

10 La définition fondamentale du coût de la dette réglementaire peut être établie
11 comme suit :

$$\frac{\text{Frais financiers}}{\text{Produits des émissions + Éléments inclus dans le numérateur relativement aux frais reportés de la dette et ayant pu financer les actifs}}$$

16 En termes d'application et afin de se rattacher le plus possible à des données
17 publiées dans le rapport annuel, cette formule fondamentale se traduisait de la
18 façon suivante dans la première cause tarifaire du Transporteur :

$$\frac{\text{Frais financiers}}{\text{Valeur de la dette – Frais reportés associés à la dette}}$$

22 En effet, avant 2001, les frais reportés représentaient l'ensemble des éléments
23 inclus dans la valeur de la dette qui n'avaient pas fait l'objet d'entrées de fonds
24 susceptibles d'avoir financé les actifs. La valeur de la dette retranchée des frais
25 reportés correspondait donc à la définition fondamentale présentée ci-haut .

1 Mais, suite à la passation de pertes aux BNR au 31 décembre 2001, les frais
2 reportés ne captaient plus l'ensemble des éléments inclus dans la valeur de la
3 dette qui n'avaient pu être une source de financement. En effet, les pertes de
4 change passées aux BNR avaient été déduites des frais reportés. Toutefois,
5 ces pertes faisaient toujours partie de la valeur de la dette et elles ne
6 constituaient pas une source de fonds pouvant financer les actifs. Il a donc fallu
7 apporter une correction à la formule utilisée dans la cause tarifaire 2001 du
8 Transporteur sous forme d'un ajustement aux frais reportés afin de rester
9 conforme à la formule fondamentale. Cet ajustement a été approuvé par la
10 Régie dans le premier dossier tarifaire du Distributeur. Il est évalué
11 conformément à la cédule approuvée par la Régie que l'on retrouvera à
12 l'annexe 3.

13 La composition des frais financiers et de la dette est décrite et expliquée dans les
14 tableaux qui suivent. Ces données, comme par le passé, excluent tous les
15 produits dérivés associés à la gestion des risques à court terme d'Hydro-Québec.

1 **Description détaillée des frais financiers**

Composantes =	Description et Commentaires
Intérêts	<ul style="list-style-type: none"> • Coupons sur dettes, swaps et instruments équivalents, convertis en dollars canadiens • Amortissement de l'escompte et des frais d'émission • Pertes (gains) sur rachat de titres de dettes • Frais de banque et de fiducie incluant frais associés au maintien des marges de crédit de support. <p><i>Projetés selon les méthodes décrites à la section précédente</i></p> <p><i>Excluent les frais financiers sur les billets à court terme</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Intérêts sur les fonds d'amortissement et les swaps, convertis en dollars canadiens <p><i>S'inscrivent en réduction des frais financiers</i></p>
+ Perte de change	<p>Pertes (gains) de change constatés aux charges</p> <p><i>Excluent les gains et pertes de change reliés aux actifs et aux passifs de court terme</i></p>
+ Frais de garantie	<p>Représentent 0,5 % du montant des titres garantis par le Gouvernement, en circulation au 31 décembre de l'année précédente, convertis en dollars canadiens à leur valeur au taux de change en vigueur au cours de clôture</p>

5.3 Évaluation du coût de la dette intégrée

5.3.1 Taux moyen du coût de la dette pour l'année historique 2003

1 Les tableaux 1 et 2 suivants présentent respectivement la valeur des éléments
2 des frais financiers (numérateur) et de la dette ajustée du montant des frais
3 reportés liés à la dette (dénominateur). Tel que mentionné précédemment, le
4 point de départ de l'exercice prévisionnel est la situation réelle de l'année tarifaire
5 2003 non consolidée, c'est-à-dire, excluant les filiales, coentreprises et autres
6 entités dans lesquelles Hydro-Québec détient une participation. Les données
7 2003 présentées ci-dessous sont conciliées avec les données présentées aux
8 rapports annuels d'Hydro-Québec.

9
10

TABLEAU 1
NUMÉRATEUR

Frais financiers (en millions de dollars)	Résultats de l'exercice 2003 Hydro-Québec non consolidée
Intérêts nets sur la dette à long terme	2 321
Perte de change	122
Frais de garantie	186
Total	2 629

11 Tel qu'expliqué précédemment, les frais de garantie de la dette sont inclus dans
12 les frais financiers.

1
2**TABLEAU 2
DÉNOMINATEUR**

Dettes ajustées du montant des frais reportés liés à la dette (en millions de dollars)	Moyenne des 13 soldes mensuels 2003 ¹
Dettes à long terme	35 117
Dettes à perpétuité	552
Actifs financiers liés à la dette	650
Perte de change reportée	111
Autres frais reportés liés à la dette	-48
Ajustements	1 269
Total	33 687

3 Le taux de la dette ainsi obtenu pour l'année tarifaire 2003 s'élève à 7,80 %, soit
4 (2 629 / 33 687).

5 Pour les fins du présent exercice, la dette est calculée sur la base de 13 soldes
6 mensuels. Ainsi, la comparaison des composantes du taux de la dette ne peut
7 se faire directement avec les données du bilan au 31 décembre.

5.4 Projection du coût de la dette pour l'année de base et pour l'année témoin projetée

5.4.1 Résultats des projections

1 Le tableau 3 ci-après présente le résumé des projections du coût de la dette
2 jusqu'en 2005.

3
4

TABLEAU 3
ÉVOLUTION DU TAUX DE LA DETTE

Évolution du taux de la dette (en millions de dollars)	2003	2004	2005
Frais financiers	2 629	2 326	2 717
Intérêts nets sur la dette à long terme	2 321	2 365	2 471
+ Perte (gain) de change	122	-206	83
+ Frais de garantie	186	167	163
Dettes ajustées du montant des frais reportés ¹	33 687	33 743	32 974
Dettes à long terme et à perpétuité	35 669	34 862	33 966
- Actifs financiers liés à la dette	650	826	782
- Perte de change reportée	111	-630	-734
- Autres frais reportés liés à la dette	-48	-280	-257
- Ajustements ⁽²⁾	1 269	1 203	1 201
Taux moyen de la dette	7,80 %	6,89 %	8,24 %

5
6
7
8

1. Projections calculées selon la méthode de la moyenne des 13 soldes mensuels.
Les totaux sont calculés à partir des données non arrondies.
2. Ajustement sur frais reportés (annexe 3).

5.4.2 Analyse des résultats

1
2

TABLEAU 4
ANALYSE DES RÉSULTATS

Variation totale de 2003 à 2004	Taux de la dette	Frais financiers (numérateur) M\$
Variation totale de 2003 à 2004	-0,91 %	-303
➤ due aux variations des taux d'intérêt		-8
➤ due à l'effet du taux de change		-117
➤ Autres effets		-178

3

Variation totale de 2004 à 2005	Taux de la dette	Frais financiers (numérateur) M\$
Variation totale de 2004 à 2005	+1,35 %	+391
➤ due aux variations des taux d'intérêt		+130
➤ due à l'effet du taux de change		-29
➤ Autres effets		+290

4

5 N.B. Les totaux sont calculés à partir des données non arrondies.

5.4.3 Effet des taux d'intérêt

1 Les effets de taux d'intérêts et de change sont évalués à volume et composition
2 constants de 2003.

3 De 2003 à 2004, les taux d'intérêts de court terme ont augmenté aux États-Unis
4 et diminué au Canada. L'effet net est une baisse de dépenses de 8 M\$. Par
5 contre de 2004 à 2005 et selon les prévisions du consensus d'août 2004, les
6 taux à court terme augmentent de façon importante soit plus de 1 % au Canada
7 et 1,65 % aux États-Unis. Il en résulte un effet de taux d'intérêts de 130 M\$ par
8 rapport aux frais financiers de 2004.

5.4.4 Effet du taux de change

9 L'appréciation du dollar canadien entre 2003 et 2004 se traduit par une
10 amélioration de 117 M\$ des charges financières au niveau de la dépense
11 d'intérêt, de la perte de change sur capital et des frais de garantie.

12 Par contre, l'effet n'est que de 29 M\$ favorable de 2004 à 2005 étant donné le
13 peu de variation du dollar canadien prévu dans le Consensus d'août.

14 L'appréciation du dollar a un impact marginal sur le dénominateur du coût de la
15 dette réglementaire. En effet, les variations de taux de change influencent à la
16 fois la valeur nominale de la dette, celle des actifs financiers liés à la dette de
17 même que la perte de change non réalisée reportée.

5.4.5 Autres effets

18 De 2003 à 2004, cette catégorie montre une diminution de 178 M\$.

19 Cet impact est attribuable à l'effet net de trois facteurs :

- 20 - Un effet volume favorable de l'ordre de 251 M\$ sur les pertes de change
21 qui provient de l'effet combiné d'un volume moindre d'échéances de dettes
22 américaines et de taux de change historiques pour ces dettes plus élevés
23 qu'en 2003. Cet effet est amplifié par une variation favorable de 80 M\$ de la

1 perte de change entre 2003 et 2004 découlant de la constatation de gains
2 de change exceptionnels sur des dettes en dollars américains qui ne sont
3 plus couvertes par les ventes et qui ont été swappées. En 2003, des gains
4 exceptionnels de 60 M\$ avaient été constatés, suivis de gains de 140 M\$
5 en 2004, pour une variation favorable année sur année de 80 M\$.

6 - Un effet favorable d'environ 12 M\$ provenant du renouvellement de dettes
7 à taux fixe à des taux plus bas. Il faut noter que cet effet est faible car les
8 dettes venues à échéance en 2004 portaient des taux similaires aux taux
9 de renouvellement.

10 - Environ 85 M\$ d'augmentation provenant d'effets volume et composition
11 sur la dette :

12 ○ Une augmentation du volume moyen de la dette entre 2003 et 2004 se
13 soldant par une hausse d'environ 16 M\$ sur les frais financiers.

14 ○ Le renouvellement de swaps transformant de la dette à taux fixe en
15 dette à taux flottant à des taux moins avantageux. En effet, ces swaps
16 comportent deux parties, un engagement d'Hydro-Québec de payer un
17 taux flottant à la contrepartie et un engagement de celle-ci de payer un
18 taux fixe à Hydro-Québec. Or, les taux receveurs fixes sont moins
19 avantageux que par le passé.

20 ○ Une diminution importante de la part de la dette à taux de court terme
21 sur le marché des taux Libor américain en faveur de dette à taux de
22 court terme canadienne suite à la fermeture de swaps payeurs
23 variables indexés sur les taux Libor qui sont incompatibles avec la
24 NOC-13.

1 De 2004 à 2005, la catégorie « autres effets » est responsable d'une
2 augmentation de 290 M\$ des charges au numérateur. Cette variation est
3 associée aux facteurs suivants :

- 4 - Échéances de dettes en dollars américains portant des taux de change
5 historiques plus élevés que les dettes américaines venues à échéance en
6 2004 combiné à l'effet sur la variation 2004-2005 des gains de change
7 exceptionnels constatés en 2004. Puisque cette constatation est non
8 récurrente, elle induit une variation défavorable de 140 M\$ année sur année.
9 Ces effets se traduisent par une variation volume défavorable totale de 303
10 M\$ sur la perte de change.
- 11 - Un effet favorable nets d'environ 13 M\$ découlant des impacts combinés du
12 renouvellement de la dette fixe et de la réduction du volume moyen de la
13 dette, compensés en partie par des effets de composition sur la dette
14 provenant principalement de la réduction de la part de la dette variable et des
15 effets récurrents de composition décrits dans la section précédente pour
16 l'année 2004.

17 On constatera de façon globale que le niveau du coût de la dette de 2004 a
18 bénéficié de la conjonction de quatre phénomènes particulièrement
19 favorables :1- des niveaux de taux d'intérêts parmi les plus bas observés
20 historiquement ; 2- un effet volume et composition très favorable sur les
21 échéances de dettes en dollars américains ; 3- une amélioration de la devise et
22 4- La constatation de gains de change exceptionnels. Ces effets disparaissent
23 en 2005.

24

ANNEXE 1**LE CHOIX DES MATURITÉS DE LA DETTE ÉMISE ET LA PROPORTION DE
DETTE À TAUX FLOTTANT**

1 Lors de la cause R-3401-98, le cadre analytique utilisé par Hydro-Québec pour
2 aborder la question du choix des échéances et de la composition du portefeuille
3 de sa dette intégrée a été présenté. Ce cadre reprenait l'approche générale
4 d'optimisation sous contrainte de la relation risque-rendement (coût de la dette),
5 si fréquemment utilisée par les gestionnaires de portefeuille. Ce cadre
6 analytique visait à proposer diverses compositions de titres de dette à taux fixe et
7 à taux flottant qui minimisaient la charge financière pour divers niveaux de
8 volatilité de cette charge sur 30 ans. L'analyse révélait que l'élément principal
9 qui distinguait les divers portefeuilles optimaux entre eux était la proportion de
10 dette à taux flottant. Une plus grande proportion de dette à taux flottant diminuait
11 la charge d'intérêt mais en augmentait sa variabilité. Les résultats de cette
12 analyse montraient qu'en fonction d'un risque choisi, le portefeuille optimal était
13 composé de titres à échéance de long terme (75 %) et de titres à taux flottant
14 (25 %). De plus, l'analyse faisait ressortir l'avantage que la majeure partie de la
15 dette à taux flottant (16 % sur 25 %) soit libellée en dollars américains ceci afin
16 de bénéficier de la volatilité et du niveau historique moins élevé des taux
17 d'intérêts de court terme dans cette devise.

18 Comme il a été expliqué, des modifications aux règles comptables remettent en
19 question les résultats obtenus. En effet, déjà en vertu de l'application de la
20 NOC-13 certaines formes de dettes flottantes en dollars américains ne peuvent
21 plus bénéficier de la couverture des ventes. L'évolution anticipée des normes
22 comptables risque de faire en sorte que cette exclusion s'applique à toutes les

1 dettes flottantes américaines. Sans le traitement de couverture, la présence de
2 dettes étrangères flottantes dans le portefeuille de dette engendrerait une
3 volatilité de la charge financière qui n'existait pas sous les règles comptables
4 précédentes. En vertu de cette nouvelle réalité, toute source de financement à
5 taux flottant dans une devise autre que canadienne est exclue de l'analyse.
6 Devant l'obligation de réaliser l'ensemble des opérations de financement à taux
7 flottant sur les marchés canadiens, il devient extrêmement difficile de maintenir
8 une cible de dette à taux flottant de 25 %². Ainsi, l'harmonisation anticipée des
9 règles comptables a deux effets sur la structure de financement; d'une part elle
10 évince les dettes à taux flottant libellées en devises étrangères et d'autre part elle
11 réduit la part de dette à taux flottant maximale à 20 %.

12 L'analyse initialement présentée lors de la cause tarifaire 2001 du Transporteur a
13 été mise à jour tout en précisant davantage certains critères d'optimisation et
14 approfondissant certains aspects de la modélisation. Outre l'intégration des
15 contraintes comptables ci-haut mentionnées, la mesure de risque a été modifiée
16 pour être plus compatible avec l'importance conférée au cours des dernières
17 années à l'horizon de planification du Plan Stratégique de l'entreprise. Ainsi, le
18 risque correspond désormais à la volatilité de la fluctuation de la charge
19 financière associée au service de la dette entre différents plans stratégiques d'un
20 horizon de 3 ans, plutôt que la volatilité du coût sur 30 ans. L'ensemble des
21 structures de dette étudiées est sujet à deux contraintes, soit une concernant la
22 part maximale de dette à taux flottants et une autre concernant le volume de
23 refinancement annuel de dette.

24 Comme on pourra le constater au tableau A1-2, l'élément principal distinguant
25 les divers portefeuilles optimaux entre eux demeure la proportion de dette à taux
26 flottant. La proportion optimale de ce type de dette dépendra principalement de
27 la tolérance pour le risque sujette aux contraintes de marché énoncées dans ce

² Notons que la part flottante en dollars canadiens s'élevait précédemment à 9 % de la dette. Afin de maintenir une part de dette à taux variable de 25 %, il faudrait approximativement tripler le programme de financement à taux flottant canadien.

1 document. La structure cible optimale visée pour la dette intégrée est une
 2 composition de 20 % de dette à taux flottant et 80 % à taux fixe dont 30 % avec
 3 une maturité de 5 ans et 70 % avec une maturité de 30 ans. Théoriquement,
 4 une telle structure de dette fixe devrait converger à l'équilibre ('steady state') vers
 5 une maturité moyenne de la dette fixe d'environ 11,3 ans et une maturité
 6 moyenne globale incluant la dette flottante de 9,1 années. L'apparition d'une
 7 source de financement fixe d'échéance 5 ans s'explique par l'adoption d'une
 8 mesure de risque sur un horizon plus court ainsi que par l'amélioration des
 9 capacités de modélisation des taux d'intérêt qui permet d'identifier l'effet de
 10 diversification offert par cette source de financement.

11
 12

TABLEAU A1-2
FRONTIÈRE EFFICACE DES STRUCTURES DE FINANCEMENT

Coût	Risque ¹	Éch. Fixe	Flottant	2 ans	5 ans	7 ans	10 ans	20 ans	30 ans
7.40%	247	15.0	2.1%	0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	97.9%
7.32%	263	13.0	4.4%	0%	5.5%	0.0%	11.9%	0.0%	78.2%
7.24%	279	14.2	9.9%	0%	5.0%	0.0%	1.1%	0.0%	84.0%
7.19%	295	13.9	11.8%	0%	6.5%	0.0%	1.5%	0.0%	80.3%
7.16%	311	13.7	13.4%	0%	7.8%	0.0%	1.8%	0.0%	77.0%
7.12%	327	13.4	15.0%	0%	9.0%	0.0%	2.0%	0.0%	74.1%
7.09%	343	13.2	16.4%	0%	10.1%	0.0%	2.2%	0.0%	71.3%
7.06%	359	13.0	17.8%	0%	11.2%	0.0%	2.4%	0.0%	68.7%
7.03%	375	12.8	19.1%	0%	12.2%	0.0%	2.5%	0.0%	66.2%
7.01%	391	12.5	20.0%	0%	14.4%	0.0%	2.1%	0.0%	63.5%
6.98%	408	11.9	20.0%	0%	19.3%	0.0%	0.3%	0.0%	60.4%
6.96%	424	11.3	20.0%	0%	23.4%	0.0%	0.0%	0.0%	56.6%

13
 14
 15

¹ La mesure du risque est définie comme étant l'écart-type de la variation de la charge financière en M \$ entre les différents plans stratégiques.

1

ANNEXE 2

SYSTÈMES DE NOTATION LONG TERME DES AGENCES DE CRÉDIT

	Moody's ¹	S&P ²	Fitch Rating ³	DBRS ⁴
Qualité supérieure	Aaa	AAA	AAA	AAA
(Qualité supérieure)	Aa	AA	AA	AA
(Qualité supérieure)	A	A	A	A
investissement)	Baa	BBB	BBB	BBB
Qualité inférieure	Ba	BB	BB	BB
	B	B	B	B
	Caa	CCC	CCC	CCC
	Ca	CC	CC	CC
	C	C	C	C
		D	DDD,DD,D	D

- 2 1. Les suffixes "1", "2" ou "3" dénotent, à l'intérieur des catégories Aa à Caa, un crédit de la
- 3 meilleure ("1") à la moins bonne qualité ("3").
- 4 2. Les suffixes équivalents de S&P sont, pour les catégories AA à CCC, "+", (rien) et "-".
- 5 3. Fitch Rating qualifie les cotes AA à CCC de la même façon que S&P.
- 6 4. Les suffixes "high", (rien) et "low" dénotent la force relative à l'intérieur des catégories AA à C.

ANNEXE 3**AJUSTEMENT DES FRAIS REPORTÉS**

- 1 Les données présentées dans cette annexe sont composées de l'ajustement aux
- 2 BNR tel que déposé lors de la première cause tarifaire du Distributeur ajustées
- 3 pour tenir compte des rachats anticipés en 2003 et 2004.

1
2
3

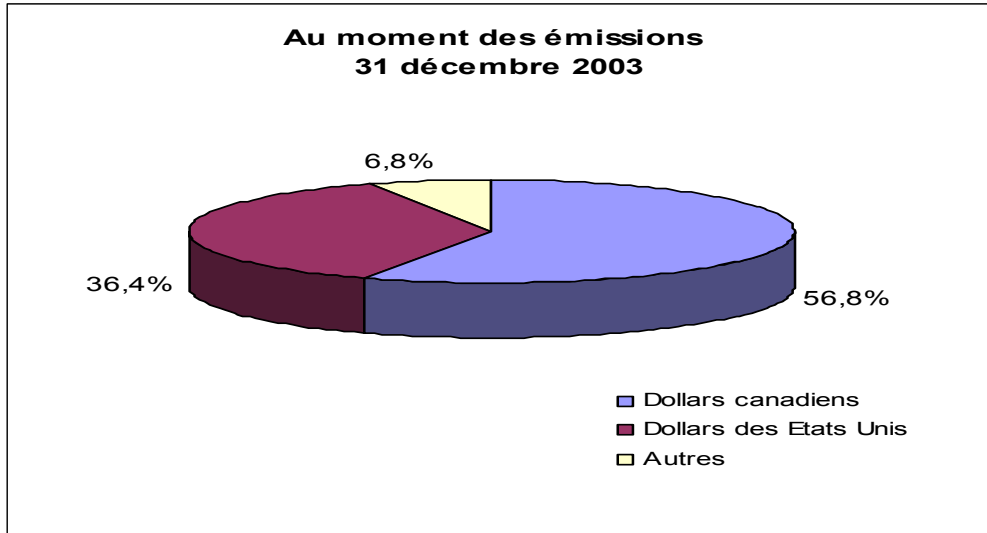
4
5
6

**TABLEAU A-3-1:
AJUSTEMENTS DES FRAIS REPORTÉS AU BNR**

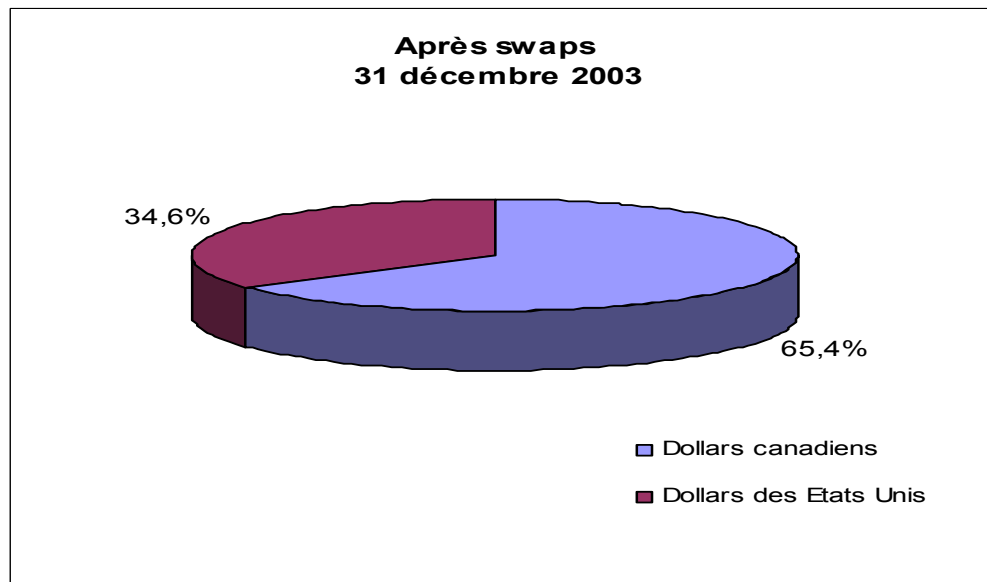
	<u>2003</u>		<u>2004</u>		<u>2005</u>
déc-02	1 293	déc-03	1 228	déc-04	1 201
janv-03	1 290	janv-04	1 202	janv-05	1 201
févr-03	1 290	févr-04	1 202	févr-05	1 201
mars-03	1 290	mars-04	1 202	mars-05	1 201
avr-03	1 290	avr-04	1 202	avr-05	1 201
mai-03	1 290	mai-04	1 201	mai-05	1 201
juin-03	1 290	juin-04	1 201	juin-05	1 201
juil-03	1 264	juil-04	1 201	juil-05	1 201
août-03	1 261	août-04	1 201	août-05	1 201
sept-03	1 245	sept-04	1 201	sept-05	1 201
oct-03	1 234	oct-04	1 201	oct-05	1 201
nov-03	1 228	nov-04	1 201	nov-05	1 201
déc-03	1 228	déc-04	1 201	déc-05	1 201
Moyenne	1 269		1 203		1 201

ANNEXE 4

RÉPARTITION DE LA DETTE EN DEVISES



1



2

3

1

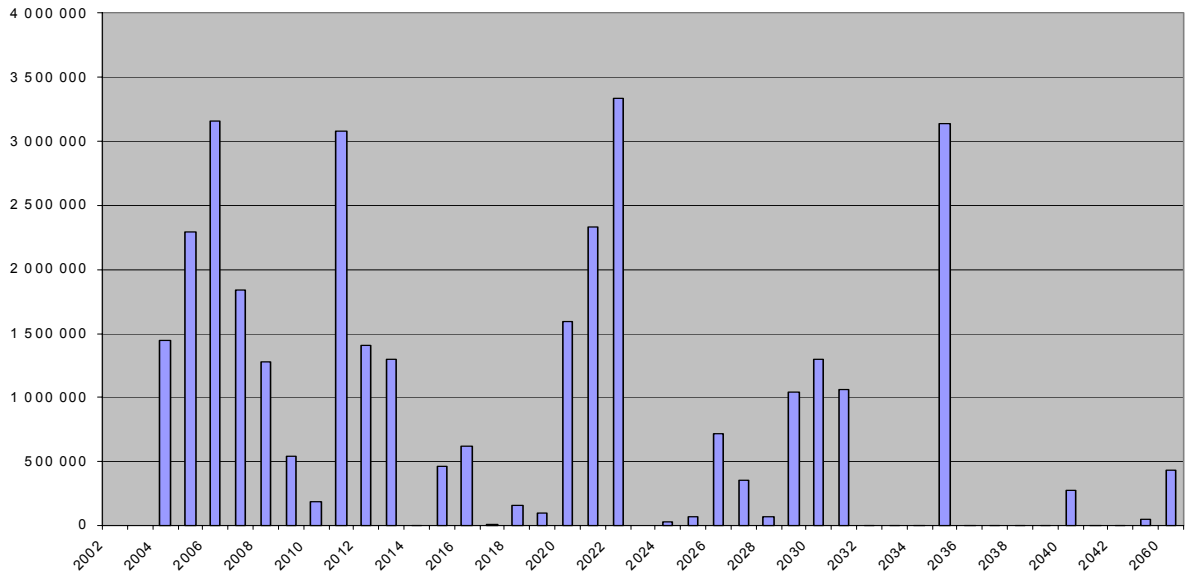
ANNEXE 5**RÉPARTITION DE LA DETTE À TAUX FIXE OU À TAUX DE COURT TERME,
PAR DEVISE, APRÈS SWAPS AU 31 DÉCEMBRE 2003**

	Dette à taux fixe	Dette à taux de court terme
Dollar canadien	40,6 %	15,8 %
Dollar américain	34,6 %	9,0 %
Autres devises	0,0 %	0,0 %
	75,2 %	24,8 %

ANNEXE 6

RÉPARTITION DE LA DETTE PAR ÉCHÉANCE

Échéances des dettes excluant la dette perpétuelle



1

ANNEXE 7**DETTES AVEC OPTIONS POUR HYDRO-QUÉBEC****31 DÉCEMBRE 2003**

1

Dettes rachetables au gré d'Hydro-Québec

Titre	Devise	Taux %	Échéance	Date de rachat	Prix	Dettes en cours M \$
HI	GBP	12,625	8-Mars-15	En tout temps	Note 1	150
Note 1	Au plus élevé de 100 ou du prix de rachat ajusté déterminé par référence au rendement d'un titre de dette en circulation du gouvernement du Royaume-Uni.					

ANNEXE 8

DETTES AVEC OPTIONS POUR LES DÉTENTEURS

31 DÉCEMBRE 2003

1 **Dettes remboursables au gré du détenteur**

Titre	Devise	Taux %	Échéance	Date facultative de remboursement	Prix	Dettes en cours M \$
IO	USD	8,05%	7-Juil-24	7-Juil-06	100	1 000

2 **Dettes extensibles au gré du détenteur**

Titre	Devise	Taux %	Échéance	Date d'option	Nouvelle échéance	Dettes en cours M \$
MTN 4004	CAD	6,25%	7-Nov-04	7-Oct-04 au 7-Nov-04	7-Nov-24 (à 7,5%)	25

ANNEXE 9

DETTES VENANT À ÉCHÉANCE EN 2004 ET 2005

Échéance 2004 (Dette obligatoire garantie)							
Série	Taux de coupon	Date d'émission	Date d'échéance	Dette en cours en devise	Devise	Dette en Cours au taux historique (en \$ canadien)	Notes
MTN4040	2.856	1-15-01	1-15-04	50,000,000	CAD	50,000,000	
MTN4047	2.804	6-19-01	1-19-04	75,000,000	CAD	75,000,000	
MTN0386	3.000	5-27-95	4-27-04	3,000,000,000	JPY	47,940,000	
JERO	10.130	1-1-80	5-1-04	331,185	CAD	331,185	
MTN4045	2.817	5-28-01	5-28-04	45,000,000	CAD	45,000,000	
MONT	10.130	1-1-80	6-1-04	1,029,577	CAD	1,029,577	
IM	7.000	1-25-94	6-1-04	876,000,000	CAD	876,000,000	
MTN4028	7.000	10-26-99	6-1-04	110,000,000	CAD	110,000,000	
IX	10.660	10-1-96	7-1-04	273,561	CAD	273,561	
MTN4027	5.500	7-21-99	8-30-04	15,000,000	CAD	15,000,000	
JOSE	10.130	1-1-80	10-1-04	123,971	CAD	123,971	
MTN4004	6.250	11-7-96	11-7-04	25,000,000	CAD	25,000,000	1)
IW	13.250	10-1-96	12-1-01	586,808	CAD	586,808	
MTN4033	6.000	6-12-00	12-15-04	20,000,000	CAD	20,000,000	
MTN4039	2.790	1-15-01	12-15-04	292,000,000	CAD	182,000,000	
SOUS TOTAL Échéances 2004						1,448,285,102	

1

2 1) Rachetable au gré d'Hydro-Québec le 8 novembre 2004

ANNEXE 10**PRÉVISIONS DES VARIABLES ÉCONOMIQUES POUR 2004-2005**

- 1 Les prévisions utilisées pour l'évaluation prospective du coût de la dette sont
2 basées sur le "Consensus Forecast" publiées le 9 août 2004 par la firme
3 Consensus Economics Inc. Étant donné que la prévision du "Consensus
4 Forecast" de taux d'intérêt ne porte que sur les bons du Trésor 3 mois et les
5 obligations gouvernementales 10 ans, il faut ajouter à ces taux une prévision
6 d'écarts pour obtenir une prévision des taux d'intérêt applicables à la dette émise
7 par Hydro-Québec. Les écarts retenus ont été basés sur une analyse des écarts
8 moyens observés au cours des 5 dernières années sur la base des données de
9 la compagnie Bloomberg.
- 10 Enfin, puisque le "Consensus Forecast" ne couvre qu'un nombre limité d'horizons
11 de prévisions, Hydro-Québec a, selon le cas, extrapolé ou intrapolé de façon
12 linéaire à partir de ces points pour créer des prévisions mensuelles jusqu'en
13 décembre 2005.
- 14 Ces prévisions détaillées figurent au tableau A-10.1

1

TABLEAU A-10.1

	Moyenne 2003 (note 1)	Prévision Octobre 2004 horizon 3 mois (note 2)	Prévision juillet 2005 horizon 12 mois (note 2)	Prévision Août 2006 horizon 24 mois	Moyenne 2004	Moyenne 2005
Taux de change CAD/USD	1,401	1,319	1,311	1,331	1,329	1,315
Bons du Trésor canadien 3 mois	2,86%	2,40%	3,50%	n/d	2,20%	3,29%
Acceptations bancaires canadiennes 3 mois	2,99%	2,57%	3,67%	n/d	2,33%	3,46%
Acceptations bancaires canadiennes 1 mois	2,97%	2,55%	3,65%	n/d	2,32%	3,44%
Bons du Trésor américain 3 mois	1,01%	1,90%	3,20%	n/d	1,39%	2,95%
Taux LIBOR américain 3 mois	1,17%	2,25%	3,55%	n/d	1,65%	3,30%
Taux LIBOR américain 6 mois	1,19%	2,31%	3,61%	n/d	1,80%	3,36%
Taux des obligations 10 ans du gouvernement canadien	4,85%	5,10%	5,50%	n/d	4,84%	5,42%
Taux des obligations 5 ans d'HQ en dollars canadiens	4,38%	4,95%	5,35%	n/d	4,47%	5,27%
Taux des obligations 30 ans d'HQ en dollars canadiens	5,79%	5,95%	6,35%	n/d	5,81%	6,27%

2 Note 1 : Source des données historiques: Bloomberg et Hydro-Québec.

3 Note 2 : Les données en caractères italiques sont tirées du Consensus Forecast, Consensus

4 Economics Inc, 9 août 2004.

5