

**QUÉBEC**

**RÉGIE DE L'ÉNERGIE**

**NO : R-3823-2012**

**L'ASSOCIATION QUÉBÉCOISE DES  
CONSOUMATEURS INDUSTRIELS D'ÉLEC-  
TRICIT**

**(ci-après « AQCIE »)**

**et**

**LE CONSEIL DE L'INDUSTRIE FORESTIÈRE  
DU QUÉBEC**

**(ci-après « CIFQ »)**

**Demandeurs**

**et**

**HYDRO-QUÉBEC**

**(ci-après le «TRANSPORTEUR»)**

**Mise-en-cause**

**Pièce R-3**

**HQT-1 doc. 1 au dossier R-3826 -2012 :  
Évolution du coût du capital**

## **Évolution du coût du capital**

**Table des matières**

<b>1</b>	<b>Contexte .....</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>Facteurs d'ajustement.....</b>	<b>5</b>
<b>2.1</b>	<b>Taux sans risque.....</b>	<b>5</b>
<b>2.2</b>	<b>Calcul du rendement des capitaux propres.....</b>	<b>6</b>
<b>3</b>	<b>Rendement raisonnable .....</b>	<b>7</b>
<b>4</b>	<b>Variation des revenus requis.....</b>	<b>7</b>

## **1 Contexte**

1 Depuis la première mise en application des paramètres de la politique financière, dans la  
2 décision D-2002-95 concernant l'année tarifaire 2001 d'Hydro-Québec dans ses activités de  
3 transport d'électricité (le « Transporteur ») et les décisions D-2003-93 et D-2004-47  
4 concernant l'année tarifaire 2004-2005 d'Hydro-Québec dans ses activités de distribution  
5 d'électricité (le « Distributeur »), Hydro-Québec observe l'évolution du coût des capitaux  
6 propres de ses divisions réglementées par rapport à la moyenne des entités réglementées  
7 de comparaison.

8 Dès 2004, en ne considérant que les entités canadiennes de comparaison, Hydro-Québec  
9 constatait un écart moyen défavorable de 0,78 % entre les primes de risque accordées par  
10 la Régie de l'énergie (la « Régie ») à ses divisions réglementées et la moyenne de leurs  
11 comparables. Le Transporteur et le Distributeur indiquèrent par la suite<sup>1</sup> leur intention de  
12 traiter de la détermination du rendement dans le cadre d'un dossier générique conjoint.  
13 Depuis, cet écart moyen défavorable s'est amplifié, particulièrement suite aux conditions  
14 économiques de 2008, pour atteindre 1,93 % en 2012, soit plus du double du niveau d'écart  
15 constaté antérieurement. Enfin, suivant la proposition de rendement des capitaux propres  
16 mise de l'avant par le Distributeur dans sa demande tarifaire 2013-2014 (dossier  
17 R-3814-2012, pièce HQD-2, Document 3.1), Hydro-Québec anticipe que l'écart relatif aux  
18 taux accordés aux comparables continuera à s'amplifier de façon importante en 2013. En  
19 effet, la proposition du Distributeur repose sur la même méthode appliquée depuis 2004 par  
20 le Distributeur et le Transporteur, qui fait en sorte que leur taux de rendement sur les  
21 capitaux propres est entièrement dépendant de l'évolution du taux sans risque. La baisse  
22 exceptionnelle du taux sans risque observée en 2012, qui a atteint un niveau record  
23 d'environ 2,5 %, semble perdurer. Or, aucun des comparables n'est soumis à une formule  
24 d'ajustement présentant une aussi grande sensibilité aux variations du taux sans risque.

## **2 Facteurs d'ajustement**

25 L'augmentation importante des écarts sur les rendements accordés aux comparables  
26 depuis 2008 découle de deux principaux facteurs. Comme présenté ci-après, ces facteurs  
27 d'ajustement concernent le taux sans risque et le calcul du rendement des capitaux propres.

### **2.1 Taux sans risque**

28 Un facteur d'ajustement du rendement des capitaux propres pour les variations du taux sans  
29 risque, fixé de facto à 1,00, crée une situation particulière pour le Transporteur et le  
30 Distributeur, relativement aux comparables canadiens qui ne font plus l'objet de formules  
31 d'ajustement automatique ou dont le facteur d'ajustement varie entre 0,50 et 0,75. Le taux

---

<sup>1</sup> Décision D-2007-08, page 48 (dossier R-3605-2006, demande tarifaire 2007 du Transporteur) et décision D-2006-34, page 50 (dossier R-3579-2005, demande tarifaire 2006-2007 du Distributeur).

1 sans risque, selon la méthode acceptée par la Régie, est passé de 5,74 % à 2,55 % entre  
2 2004 et 2012. Étant donné que la prime de risque du Transporteur est fixée à 3,28 % depuis  
3 2005, la diminution du taux sans risque s'est donc entièrement répercutée sur le taux de  
4 rendement des capitaux propres qui lui a été accordé. Ceci a fait en sorte que le  
5 Transporteur et le Distributeur ont été affectés de façon beaucoup plus importante par cette  
6 baisse que les comparables, augmentant ainsi l'écart moyen par rapport à ces derniers.

## **2.2 Calcul du rendement des capitaux propres**

7 En réaction au contexte économique de 2008, les organismes canadiens de réglementation  
8 ont introduit des ajustements au calcul du taux de rendement des capitaux propres<sup>2</sup> et ce,  
9 même pour des comparables bénéficiant de facteurs d'ajustement du taux sans risque plus  
10 favorables que celui du Transporteur. Ces ajustements ont accru les primes de risque des  
11 comparables canadiens, notamment dans le but d'atténuer l'impact défavorable de  
12 l'utilisation du Capital Asset Pricing Model (le « CAPM ») sur la santé financière des entités  
13 réglementées en situation de faibles taux d'intérêt.

14 À titre illustratif, il y a lieu de présenter des exemples de différents ajustements sur les  
15 rendements qui ont été octroyés, non tous cumulatifs, depuis 2008 par la Régie et par  
16 l'Alberta Utilities Commission (l'« AUC »). Un ajustement de 50 à 100 points de base porte  
17 sur les primes de risque du marché que la Régie a octroyées temporairement aux deux  
18 distributeurs gaziers sous sa juridiction, soit Société en commandite Gaz Métro (« SCGM »)  
19 pour 2010 et Gazifère Inc. pour 2011. Des ajustements de 25 à 50 points de base afin de  
20 prendre en compte les résultats de modèles autres que le CAPM dans le contexte de faibles  
21 taux d'intérêt ont été octroyés d'une part par l'AUC dans son dossier générique sur le coût  
22 du capital de 2009, mais également par la Régie pour les distributeurs gaziers précités. Des  
23 ajustements de 30 à 50 points de base pour des frais d'émission ou comme marge de  
24 manœuvre pour flexibilité financière ont aussi été consentis par ces deux organismes. Au  
25 contexte réglementaire québécois s'est également ajouté un ajustement spécifique de 25 à  
26 50 points de base à la prime de risque des deux distributeurs gaziers, en plus d'un  
27 ajustement de 25 à 40 points de base pour écart de crédit à SCGM pour 2012 afin de mettre  
28 le rendement à niveau pour l'implantation d'une nouvelle formule d'ajustement automatique  
29 du rendement des capitaux propres.

---

<sup>2</sup> Alberta Utilities Commission : décision 2009-216 (Generic Cost of Capital 2009, dossier visant plusieurs entreprises); Régie de l'énergie : décisions D-2007-116 (SCGM), D-2009-156 (SCGM), D-2010-147 (Gazifère), D-2011-182 (SCGM).

**3 Rendement raisonnable**

1 Face à ces éléments, force est de constater que les taux de rendement des capitaux  
 2 propres accordés au Transporteur et au Distributeur sont dissemblables de leurs  
 3 comparables nord-américains. Conséquemment, ils ne rencontrent plus les standards de  
 4 rendement raisonnable sur lesquels ils doivent reposer.

5 Considérant tout ce qui précède, Hydro-Québec en est venue à la conclusion qu'il était  
 6 nécessaire de procéder à la révision de la politique financière de ses deux divisions  
 7 réglementées dans le cadre d'un dossier conjoint distinct des demandes tarifaires et qui  
 8 intégrera une proposition relative aux mécanismes de traitement des écarts de rendement.  
 9 Le Distributeur a donc soumis à la Régie une proposition dans ce sens lors du dépôt de sa  
 10 demande tarifaire 2013-2014<sup>3</sup>, proposition retenue par la Régie dans ses décisions  
 11 procédurales D-2012-097 et D-2012-119. La démarche proposée a d'ailleurs été amorcée le  
 12 28 septembre 2012 avec la transmission d'un document conjoint du Transporteur et du  
 13 Distributeur à la Régie et aux parties intéressées.

**4 Variation des revenus requis**

14 Dans la situation actuelle, compte tenu notamment de ce qui précède, il faudrait déposer  
 15 pour le Transporteur une demande de rehaussement du taux de rendement. Il serait alors  
 16 demandé un taux de rendement des capitaux propres se situant entre 8,0 % et 10,3 %,   
 17 tenant compte des estimations préliminaires réalisées par la firme d'experts Concentric  
 18 Energy Advisors, tel qu'il appert de la pièce HQT-2, Document 1. Ceci représenterait un  
 19 ajustement à la hausse du rendement variant entre 112 M\$ (2,17 %) et 232 M\$ (4,47 %)  
 20 pour le Transporteur.

21 Le tableau 1 présente la comparaison de la variation des revenus requis du Transporteur  
 22 selon les situations indiquées :

**Tableau 1**  
**Comparaison de la variation des revenus requis du Transporteur**

Demande R-3823-2012 de l'AQCIE/CIFQ (taux de rendement selon la méthode existante) <sup>(1)</sup> <i>a</i>	Variation des revenus requis du Transporteur (taux de rendement selon la méthode existante) <sup>(2)</sup> <i>b</i>	Variation des revenus requis du Transporteur (taux de rendement selon la méthode actualisée) <sup>(2)</sup> <i>c</i>	Variation nette des revenus requis du Transporteur <sup>(3)</sup> <i>d = b+c</i>
- 106 M\$	- 91 M\$	+ 112 à + 232 M\$	+ 21 à + 141 M\$

<sup>(1)</sup> Selon les données de référence disponibles en mai 2012.

<sup>(2)</sup> Selon les données de référence disponibles en septembre 2012.

<sup>(3)</sup> Variation nette des revenus requis 2013 par rapport à ceux approuvés pour 2012.

<sup>3</sup> Dossier R-3814-2012, HQT-1, Document 1.

1 Dans sa décision D-2012-126<sup>4</sup>, la Régie indique que l'impact à la baisse de 105,5 M\$ suite  
2 à un ajustement du taux de rendement du Transporteur, selon les données utilisées par  
3 l'AQCIE/CIFQ dans sa demande<sup>5</sup>, constitue un impact substantiel.

4 À la lumière des informations présentées au tableau 1, suivant lesquelles un ajustement du  
5 taux de rendement des capitaux propres selon la méthode actualisée commanderait une  
6 hausse des revenus requis de l'ordre de 112 M\$ à 232 M\$, par rapport à ceux qui auraient  
7 été établis selon la méthode existante en utilisant les données de référence disponibles en  
8 septembre 2012, il apparaît que la baisse estimée par l'AQCIE/CIFQ est plus que  
9 compensée par l'ajustement découlant de la révision nécessaire de la politique financière.

---

<sup>4</sup> Régie de l'énergie, décision D-2012-126 (dossier R-3823-2012).

<sup>5</sup> AQCIE/CIFQ, demande R-3823-2012.