Évolution du coût du capital

Table des matières

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

1 Contexte

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

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

2 Facteurs d'ajustement

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

2.1 Taux sans risque

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

[1] 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).

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

2.2 Calcul du rendement des capitaux propres

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

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

[2] 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

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

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

4 Variation des revenus requis

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

Le tableau 1 présente la comparaison de la variation des revenus requis du Transporteur 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) (1) *a*	Variation des revenus requis du Transporteur (taux de rendement selon la méthode existante) (2) *b*	Variation des revenus requis du Transporteur (taux de rendement selon la méthode actualisée) (2) *c*	Variation nette des revenus requis du Transporteur (3) *d = b+c*
- 106 M$	- 91 M$	+ 112 à + 232 M$	+ 21 à + 141 M$

(1) Selon les données de référence disponibles en mai 2012.
(2) Selon les données de référence disponibles en septembre 2012.
(3) Variation nette des revenus requis 2013 par rapport à ceux approuvés pour 2012.

[3] Dossier R-3814-2012, HQT-1, Document 1.

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

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

[4] Régie de l'énergie, décision D-2012-126 (dossier R-3823-2012).
[5] AQCIE/CIFQ, demande R-3823-2012.