

Q U É B E C
DISTRICT DE MONTRÉAL

RÉGIE DE L'ÉNERGIE

NO : R-3842-2013

**HYDRO-QUÉBEC DISTRIBUTION ET
TRANSÉNERGIE**
**(ci-après collectivement
« Hydro-Québec »)**

Demandereses

et

**L'ASSOCIATION QUÉBÉCOISE DES
CONSOMMATEURS INDUSTRIELS
D'ÉLECTRICITÉ**

(ci-après « AQCIE »)

et

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

(ci-après « CIFQ »)

Intervenants

**PREUVE DE L'AQCIE ET DU CIFQ SUR LES PROFILS DE RISQUE
DU TRANSPORTEUR (HQT) ET DU DISTRIBUTEUR (HQD)**

Par : Olivier Charest, analyste

Montréal, le 15 octobre 2013

1. Le présent document comprend quatre sections :
 - i. Profils de risque d'HQD et HQD --- pages 2 à 20
 - ii. Évolution du risque d'affaires depuis les décisions D-2002-95 (HQT) et D-2003-93 (HQD) --- pages 20 à 22
 - iii. Comparaison du risque : Gaz Métro --- pages 22 et 23
 - iv. Commentaires sur les analyses de risque d'Hydro-Québec et de MM. Trogonoski et Coyne – pages 23 à 35

I PROFILS DE RISQUE D'HQT et HQD

2. La notion de risque, dans le contexte d'une entreprise réglementée de service public, porte essentiellement sur la possibilité de ne pas réaliser un rendement raisonnable sur les capitaux propres investis. Dans sa décision D-2011-182, la Régie définissait de ce concept comme suit :

«[232] Selon la Régie, le risque pour l'investisseur correspond à l'incertitude liée, sur un horizon de placement, à la réalisation du rendement sur son capital ainsi qu'à la récupération de son capital. »
3. Ce risque se situe à la fois à court terme et à long terme. À court terme, le risque se fait généralement sentir directement sur le rendement de l'entité réglementée. Il s'agirait dans ce cas de situations où les tarifs n'ont pas été fixés à un niveau suffisamment élevé pour produire le rendement autorisé sur une période donnée; par exemple, en raison d'une sous-estimation des coûts ou d'une surestimation des ventes.
4. À long terme, le risque se fait plutôt sentir indirectement, soit à travers la demande pour le service en question. Ainsi, si certains clients ne valorisent plus suffisamment le service offert – par exemple parce qu'un produit ou un service concurrent est disponible à moindre coût – ils délaisseront le service, ce qui aura pour effet de hausser le tarif pour les autres clients en raison de la nature essentiellement fixe des coûts.
5. Tant qu'une masse critique de clients demeure, l'entreprise réglementée arrivera à toucher son rendement autorisé; mais si les tarifs devenaient trop élevés par rapport à la valeur qu'accordent les clients au service, le rendement de l'entité (et même le capital investi) pourrait être affecté.

6. Nous croyons qu'un tel scénario a peu de chances de se produire, notamment en raison des faibles coûts de l'électricité produite au Québec. Même à court terme, le risque auquel font face HQD et HQT est minime, tel que démontré ci-après dans ce rapport.
7. Compte tenu des nombreuses similitudes entre le risque d'affaires d'HQT et celui d'HQD, nous présentons d'abord celui d'HQT, en soulignant par la suite de quelle manière celui d'HQD en diffère. Nous traiterons ensuite des notions de risque réglementaire et risque financier.

1.1 Hydro-Québec TransÉnergie (HQT)

8. HQT a réussi à réduire son risque d'affaires au cours des 10 dernières années. Or, dans sa décision D-2002-95, la Régie de l'énergie concluait déjà que ce risque était faible, en se basant notamment sur la preuve d'HQT elle-même à l'effet que son risque d'affaires était faible, voire *significativement inférieur à celui des autres entreprises de services publics d'énergie* :

« Hydro-Québec a admis en audience, à propos du risque d'affaires de TransÉnergie, que celui-ci était significativement inférieur à celui des autres compagnies de services publics d'énergie :

« [...] the business risk of TransÉnergie is materially below the average of that of energy utilities »

Selon l'expert du transporteur, le Dr Roger Morin :

« Finalement, dans mon témoignage, il est beaucoup question finalement des risques relatifs de TransÉnergie puis il est coutumier de distinguer le risque d'affaires du risque réglementaire et du risque financier. Alors, selon moi et selon mes collègues aussi, le risque d'affaires de TransÉnergie est relativement minime, c'est un peu comme un pass on, si vous voulez, des coûts, ça ressemble beaucoup au régime réglementaire de TransCanada Pipeline par exemple. » » (page 136)

[Nos soulignés]

9. Le risque d'affaires d'HQT est en effet fort limité, notamment en raison de l'absence de concurrence au Québec. En fait, seule une partie de ses activités – soit le service de *wheel through* sur certains chemins – est soumise à une forme de concurrence, et ce, de manière très limitée. Quant à sa clientèle captive, rien ne laisse présager qu'elle abandonne ce service à court ou long terme.

10. Le risque d'affaires d'HQT est donc essentiellement un risque de court terme, soit celui de ne pas réaliser, pour une année donnée, le rendement établi par la Régie. Même à ce niveau, le risque est fort limité, notamment en raison :

1. de dossiers tarifaires fréquents;
2. d'un processus de pré-approbation de ses investissements;
3. d'un compte d'écarts sur les revenus de point à point;
4. d'un cadre réglementaire favorable, notamment le droit conféré au gouvernement – représentant de l'actionnaire d'Hydro-Québec – d'établir les charges d'exploitation au niveau voulu; et
5. d'une tendance à surestimer ses coûts lors de leur examen aux fins d'établissement des tarifs.

ii. Description des activités d'HQT

11. HQT est une division réglementée et fonctionnellement séparée d'Hydro-Québec. HQT exploite le principal réseau de transport d'électricité au Québec.

12. En tant que monopole, ses tarifs sont soumis à la juridiction de la Régie qui les fixe généralement une fois l'an sur la base du coût de service, lui permettant ainsi de récupérer, généralement, l'entièreté de ses coûts et réaliser un rendement raisonnable sur ses actifs.

13. Son principal client – HQD – est captif : il a besoin du réseau d'HQT afin de desservir ses propres clients, soit la quasi-totalité des consommateurs d'électricité du Québec. Quant aux autres clients, ils sont aussi là pour rester. Le réseau d'HQT occupe en effet une position avantageuse qui lui permet de relier des centrales de production d'électricité – surtout hydroélectriques, donc à très faible coût marginal de production ce qui leur permet d'être très concurrentielles – à d'importants marchés (IESO, NYISO, ISO-NE), et aussi de relier certains marchés entre eux.

14. Par ailleurs, certaines de ces centrales étant munies d'importants réservoirs d'eau leur permettant à toutes fins pratiques de stocker de l'électricité, le réseau d'HQT, à travers ses interconnexions, est aussi utilisé afin de réaliser des transactions d'achat-revente pour tirer profit des écarts de prix d'heure en heure.

15. Il n'est donc pas surprenant de constater que certains clients sont prêts à s'engager pour de très longues périodes auprès d'HQT – un client (HQP) ayant même conclu une entente de services de transport de cinquante ans sur le chemin HQT-ON.
16. À l'exception de certaines routes qu'elle dessert – par exemple de IESO vers NYISO, et bientôt peut-être, du Labrador vers le reste de l'Amérique du Nord – HQT est à l'abri de toute forme de concurrence.
17. Le bénéfice dégagé par les activités d'HQT contribue à la rentabilité d'Hydro-Québec, une compagnie à fonds social dont les 50 000 000 actions font partie du domaine de l'État et sont détenues par le ministre des Finances. On comprend donc que l'État québécois a un intérêt financier dans les affaires d'HQT, et qu'il cherchera parfois à se servir de lois ou de règlements pour s'assurer de rentabiliser son investissement.
18. Citons en exemple l'article 164.1 de la *Loi sur la Régie de l'énergie*, qui a permis à HQT de faire l'économie du débat sur l'utilité de son réseau de transport « historique » lors de son premier dossier tarifaire, ou, plus tôt cette année, l'adoption du projet de loi 25 prévoyant à son article 7 une mesure transitoire permettant au gouvernement de déterminer le niveau des charges d'exploitation d'HQT aux fins d'établissement des tarifs.¹

1.1.2 Risque de long terme HQT

19. Le développement rapide et soudain des gaz de schiste au cours des dernières années est en train de bouleverser le transport du gaz naturel au Canada : le gaz naturel consommé au Québec, qui autrefois provenait en quasi-totalité de l'Ouest canadien, est de plus en plus importé des États-Unis. Il en découle une réduction très importante de l'utilisation du « Mainline » de TCPL, qui a récemment été contrainte de revoir sa structure pour continuer maintenir la rentabilité de ses activités.
20. Sur ce point, nous référons la Régie à l'important dossier RH-003-2011 à l'égard duquel l'ONÉ a rendu une décision d'importance historique en mars 2013. Parmi les mesures envisagées par TransCanada pour maintenir la rentabilité de ses opérations mentionnons le projet Énergie Est visant à convertir du transport du gaz naturel au pétrole certains actifs sous-utilisés de la base de tarification du *Mainline*.
21. Un tel scénario est-il susceptible de se produire avec le réseau de transport d'HQT? À notre avis, non : les actifs de transport d'HQT continueront d'être utilisés pour le transport d'électricité pendant de nombreuses années. En effet, il n'y a, pour l'instant, aucun autre moyen envisageable qui soit plus économique pour alimenter les

¹ [Loi concernant principalement la mise en œuvre de certaines dispositions du discours sur le budget du 20 novembre 2012](#), LQ 2013, c. 16

différents centres de consommation d'électricité ou pour conduire vers les marchés la production à faible coût des centrales québécoises.

22. De plus, Hydro-Québec affirme que certains de ses actifs de production hydro-électrique auraient une durée de vie utile de 120 ans, ce qui implique que les lignes qui relient ces centrales au reste du réseau continueront d'être sollicitées pendant de nombreuses années.
23. Par ailleurs, HQT est présentement la seule porte d'accès vers les marchés pour l'électricité produite au Labrador - dont les nombreux TWh de Churchill Falls vendus à très bas prix à Hydro-Québec. S'il est possible qu'une interconnexion soit construite avec l'île de Terre-Neuve et la Nouvelle-Écosse, celle-ci ne permettrait d'y acheminer que 500 MW² sur les quelques 5400 MW produits à Churchill Falls – lesquels, incidemment, seraient de toute manière vendus en bonne partie à Hydro-Québec jusqu'en 2041 – et les 3000 MW prévus à terme au projet du Bas Churchill.³ Ainsi, il y a fort à parier que le réseau d'HQT continuera d'être utilisé pour acheminer de l'électricité du Labrador vers les marchés, et ce, même après l'expiration du contrat de 1969.
24. Quant aux autres interconnexions, on peut penser qu'elles continueront d'être utilisées de manière importante pendant de nombreuses années considérant les colossaux surplus d'électricité que le Québec arrive à dégager. L'engouement pour ces interconnexions est aussi apparent des contrats de service de transport point-à-point à très longue durée qui ont été conclus ces dernières années (ce qui diminue par ailleurs le risque associé à ces actifs) et des plaintes qui ont été déposées au cours des dernières années par certains clients de transport pour obtenir ou maintenir un accès au réseau (NLH : voir les plaintes P-110-1565 et al.; et BEMI : voir les plaintes P-130-001 et P-130-003).⁴
25. Rappelons enfin que les actifs qui se trouvaient historiquement dans la base de tarification d'HQT (au 16 juin 2000) sont réputés être prudemment acquis et utiles en vertu de l'article 164.1 de la *Loi sur la Régie de l'énergie*. HQT a donc une forme de garantie de récupérer (avec rendement) le capital investi dans ces actifs.

1.1.3 Risque à court terme HQT

26. Considérant que les tarifs de transport sont déterminés à chaque année (ou presque) sur la base de son coût de service projeté, et considérant qu'HQT obtient généralement de la Régie que ses tarifs soient déclarés provisoires dans le cas où une

² <http://www.emeranl.com/en/home/ourbusiness/aboutthemaritimelink/default.aspx>

³ <http://www.nalcoreenergy.com/Lower-Churchill-Project.asp>

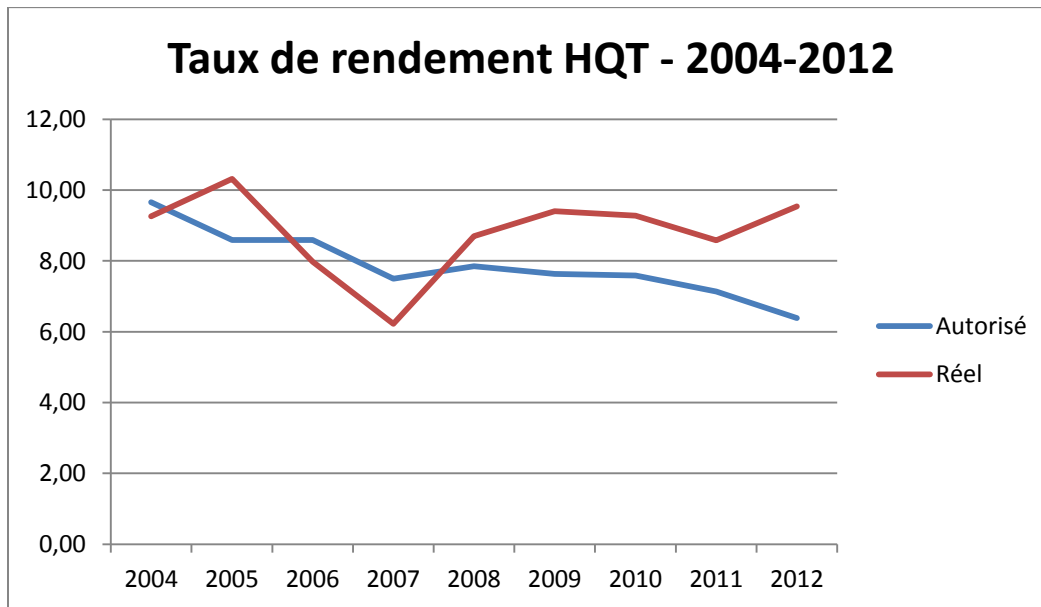
⁴ http://www.oatioasis.com/HQT/HQTdocs/Liste_plaintes_2002-2012_fr.pdf

décision ne serait pas rendue en temps opportun, le risque à court terme d'HQT consiste essentiellement à réaliser, pour une année donnée, un rendement réel moindre que celui autorisé par la Régie.

27. Ceci impliquerait que ses coûts s'avèrent supérieurs à ceux qui avaient été budgétés, considérant que, du côté des revenus, HQT bénéficie d'un compte d'écart qui la protège de toute différence entre les revenus prévus et ceux réellement obtenus. Pour les raisons qui suivent, nous considérons que ce risque est très faible.

28. Ce risque est encore plus faible en raison d'un biais que l'on constate dans les prévisions d'HQT depuis 2008, lequel agit comme un coussin ou un tampon, protégeant HQT contre les écarts de rendement négatifs.

29. Ce biais ressort nettement de la comparaison entre les taux de rendement autorisé et réel sur la période 2004-2012 :

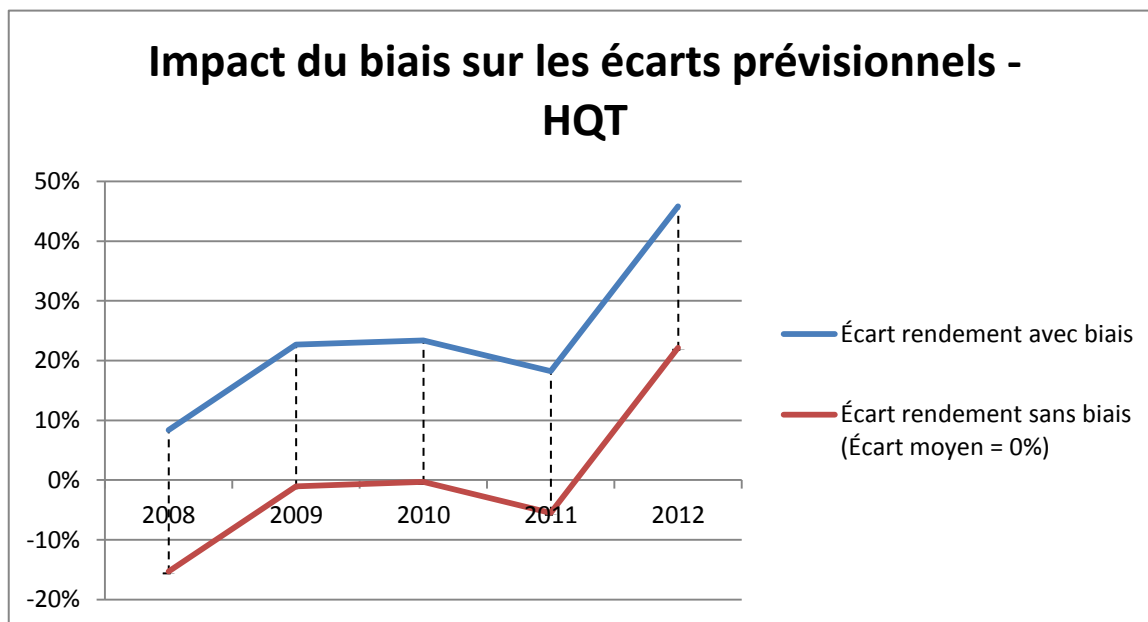


%	Autorisé	Réal	Écart
2004	9.66	9.26	-0.40
2005	8.59	10.32	1.73
2006	8.59	7.98	-0.61
2007	7.50	6.22	-1.28
2008	7.85	8.70	0.85
2009	7.63	9.40	1.77
2010	7.59	9.28	1.69

2011	7.14	8.58	1.44
2012	6.39	9.54	3.15

Source : HQT-D-2, Doc-1, page 21 et rapports annuels HQT

30. Ainsi, entre 2004 et 2008, on se retrouve avec des situations de trop-perçus et de manques à gagner, lesquelles se compensent en bonne partie.
31. Or, à partir de 2008, les écarts ne vont que dans un sens (trop-perçus) et se maintiennent à des niveaux relativement élevés.
32. On peut donc estimer le biais comme étant l'écart de rendement moyen sur cette période (2008-2012), soit près de 2 points de pourcentage ou près de 24% du taux de rendement autorisé.
33. Ainsi, s'il est vrai qu'il existe une certaine forme de variabilité et d'imprévisibilité dans les coûts d'HQT, la présence de ce biais est généralement suffisante pour protéger HQT des écarts de rendement négatifs de grande ampleur. Cela ne signifie pas qu'il soit impossible pour HQT de réaliser un rendement inférieur à celui autorisé par la Régie; mais plutôt qu'un tel scénario semble peu probable et que l'ampleur d'un tel manque à gagner serait relativement limitée, considérant l'historique des rendements réalisés par rapport aux rendements autorisés.
34. Pour bien comprendre l'importance de ce biais, nous avons reproduit, dans le graphique ci-dessous, l'évolution de l'écart de rendement sur la période 2008-2012 (le même que dans le graphique ci-dessus), en le comparant à ce qu'il aurait été n'eût été de ce biais – essentiellement, si l'écart moyen était de zéro plutôt que de près de 25% (il s'agit évidemment d'une fiction) :



Source : HQT-D-3, Doc-1 et Rapports Annuels HQT

35. On constate ainsi qu'en l'absence d'un tel biais, HQT aurait connu des manques à gagner sur quelques années, et un trop perçu moindre en 2012. Autrement dit, HQT aurait fait face à un réel risque de ne pas réaliser son rendement, et ce risque se serait matérialisé, en présumant toute chose égale par ailleurs.
36. Voilà pour l'aperçu général. Voyons ce qu'il en est, de manière plus spécifique, des charges nettes d'exploitation et des charges afférentes à la base de tarification. Notons que les autres coûts (taxes, etc.) ne semblent pas constituer un risque important pour HQT, en raison de leur taille relativement modeste ou de leur degré de prévisibilité.

Charges nettes d'exploitation

37. Selon le rapport annuel d'HQT, ses charges nettes d'exploitation atteignaient 633 M\$ en 2012, sur des revenus requis totaux de près de 3G\$, soit un peu plus de 20%. À titre comparatif, en 2002, ces charges étaient de 600M\$ selon le rapport annuel de cette année-là.
38. Ces charges sont composées essentiellement de la masse salariale et d'honoraires. À l'exception du coût du régime de retraite, ces charges varient peu, et de manière relativement prévisible, que ce soit en fonction de nouvelles normes de fiabilité, d'investissements dans le réseau (qui entraînent un plus grand besoin d'entretien par la suite) ou autrement.

Charges afférentes à la base de tarification

39. Lorsqu'un coût est imputé à la base de tarification, il entraîne, à partir de ce moment, une dépense d'amortissement, laquelle dépendra de sa durée de vie utile, ainsi qu'un rendement sur la partie non amortie de ce coût. Ce taux de rendement est lui-même fonction du taux de rendement autorisé sur les capitaux propres, du coût de la dette et de la structure présumée du capital.
40. De ces éléments, le taux de rendement autorisé sur les capitaux propres ainsi que la structure présumée du capital ne sont pas sujets à des écarts de type « prévisionnel-réel ».
41. Quant à la charge d'amortissement, notons que le risque est relativement mineur et semble surtout lié aux retraits d'actifs qu'HQT a sous-estimés à quelques reprises au cours des dernières années.
42. À l'inverse, au chapitre des mises en services, on s'attend surtout à des trop-perçus en raison du retard qu'HQT peut accumuler dans la réalisation de ses projets. Ainsi, lorsqu'un projet est inclus dans la base de tarification de l'année témoin mais qu'il n'est mis en service que l'année suivante, HQT réalise un rendement qu'elle ne devrait pas réaliser et se fait compenser pour de l'amortissement qui n'a pas eu lieu.
43. Par ailleurs, tel que mentionné, HQT s'assure généralement d'obtenir l'autorisation de la Régie avant de procéder à des investissements, ce qui lui assure de voir reconnu le caractère utile et prudemment acquis de ses investissements avant de procéder à la plupart des dépenses liées à l'investissement en question. HQT a même demandé et obtenu un compte pour récupérer les frais relatifs aux projets n'ayant pas encore été approuvés au moment où la Régie rend sa décision tarifaire.
44. Enfin, le coût moyen de la dette (le taux) peut produire certains écarts. Au cours des dernières années, ces écarts ont favorisé HQT en raison de la baisse générale des taux d'intérêt survenue sur les marchés financiers. Or, la proposition présentée dans le présent dossier à l'effet de mettre à jour ce coût en fin de dossier tarifaire devrait grandement réduire le niveau du risque associé à ce coût, notamment en permettant à HQT de tenir compte des plus récentes décisions d'émission de dette et de l'évolution des taux d'intérêt depuis le dépôt du dossier tarifaire.

1.2 Hydro-Québec Distribution (HQD)

45. Le risque auquel fait face HQD est similaire, quoique légèrement supérieur à celui d'HQT. HQD se trouve elle-aussi à l'abri de la concurrence.

46. En effet, en vertu de l'article 62 de la *Loi sur la Régie de l'énergie*, HQD jouit d'un *droit exclusif de distribution d'électricité sur l'ensemble du territoire du Québec, à l'exclusion des territoires desservis par les réseaux municipaux ou privés d'électricité et par la Coopérative régionale d'électricité de Saint-Jean-Baptiste de Rouville*. Bien qu'elle puisse perdre à la marge certaines ventes à d'autres sources d'énergie, à l'efficacité énergétique ou à l'autoproduction, sa base de clients ne cesse de croître année après année.
47. Tout comme HQT, HQD fait essentiellement face à un risque de court terme, soit celui de ne pas réaliser, pour une année donnée, le rendement établi par la Régie. Même à ce niveau, le risque est fort limité, essentiellement pour les mêmes raisons que celles mentionnées à l'égard d'HQT. N'étant toutefois que partiellement protégée pour des écarts de revenus, elle accuse à ce chapitre un niveau de risque légèrement supérieur à celui d'HQT. Quant au risque de long terme, il est, ici aussi, faible, notamment en raison d'un accès à un approvisionnement en électricité à bas prix.

1.2.1 Description des activités d'HQD

48. HQD exerce simultanément deux activités, lesquelles, dans certaines juridictions, peuvent être séparées : elle exploite un réseau de distribution et vend de l'électricité au détail. Tel que mentionné, elle bénéficie d'un droit exclusif de distribution sur son territoire et rien n'indique que ce statut est appelé à changer. Par ailleurs, même si l'on ouvrait le marché de vente au détail, le faible coût d'approvisionnement d'HQD rendrait difficile – voire impossible – la concurrence à grande échelle. Et puisque les actifs d'HQD sont principalement des actifs de distribution (pour lesquels HQD bénéficie d'un monopole légal), l'ouverture du marché de détail ne mettrait pas à risque ces actifs ni le rendement qu'en retire HQD.
49. Selon le rapport annuel 2012, on comptait plus de 4,1 million d'abonnements l'an dernier, comparativement à 3,3 millions en 2002 et 3 millions en 1992.⁵ Cette croissance dans le nombre d'abonnements est appelée à se maintenir au cours des années à venir, principalement avec la construction de nouveaux logements. Sa clientèle est très diversifiée, provenant de tous les secteurs : résidentiel, agricole, commercial, industriel et institutionnel.
50. HQD compte sur un approvisionnement provenant principalement du bloc patrimonial de 178,9 TWh prévu par la loi. En raison de ce bloc patrimonial, elle est en mesure d'offrir des tarifs résidentiels parmi les plus bas en Amérique du nord. Au-delà de ce bloc patrimonial, elle s'approvisionne surtout au moyen de contrats à long terme conclus avec des producteurs installés au Québec.

⁵ Voir rapports annuels 1992, 2002 et 2012

51. Au cours des dernières années, HQD a toutefois eu à revoir ses prévisions de ventes à la baisse, laissant transparaître un grave problème de surplus. HQD n'est toutefois pas ou peu affectée par ce problème en raison d'un compte de *pass-on* par lequel elle arrive à faire assumer par ses clients tout coût d'approvisionnement reconnu par la Régie qui n'est pas déjà inclus dans les tarifs. Autrement dit, le risque d'approvisionnement est assumé par les clients.
52. HQD est aussi appelée à gérer son réseau de distribution, à assurer les relations avec sa clientèle et à participer à l'effort en matière d'efficacité énergétique, notamment à travers ses programmes.

1.2.2 Risque long terme – HQD

53. Tout comme HQT, HQD est à l'abri de la « spirale de la mort » pouvant affecter d'autres entités réglementées comme les entreprises de transport de gaz naturel. S'il est vrai qu'HQD est à risque de voir certaines de ses ventes diminuer à la marge, de temps à autres, que ce soit en raison du contexte économique, des efforts d'efficacité énergétique, de la concurrence des autres sources d'énergie ou de l'autoproduction, il semble peu probable qu'elle perde une masse critique de clients.
54. Qui plus est, en raison de son faible coût et de son historique, la consommation d'électricité est solidement enracinée dans la société québécoise. Ceci ressort notamment de l'importance du chauffage électrique, lequel n'est pas appelé à disparaître de sitôt. Au contraire, dans son document de consultation sur les enjeux énergétiques du Québec, le gouvernement souligne qu'à chaque année, *plus de 10 000 ménages remplacent leur système de chauffage au mazout par un système à l'électricité.*⁶
55. MM. Trogonoski et Coyne sont par ailleurs d'accord que l'accès à une source d'électricité à bas coût agit favorablement sur le niveau de risque d'HQD.⁷
56. Et c'est sans compter qu'à partir de 2015, l'électricité gagnera un avantage additionnel par rapport aux énergies fossiles (y compris le gaz naturel) en raison de l'entrée en vigueur de l'obligation, pour les distributeurs de carburants et de combustibles, d'obtenir des droits d'émission de gaz à effet de serre en vertu du *système de plafonnement et d'échange de droits d'émission de gaz à effet de serre (SPEDE).*⁸

⁶ <http://consultationenergie.gouv.qc.ca/pdf/politique-energetique-document-consultation.pdf> page 30

⁷ HQT-5, Doc-4.1, réponses aux DDR de l'AQCIÉ-CIFQ, page 36, réponse 12.1.1

⁸ *Règlement sur le système de plafonnement et d'échange de droits d'émission de gaz à effet de serre*, R.R.Q., c. Q-2, r. 46.1

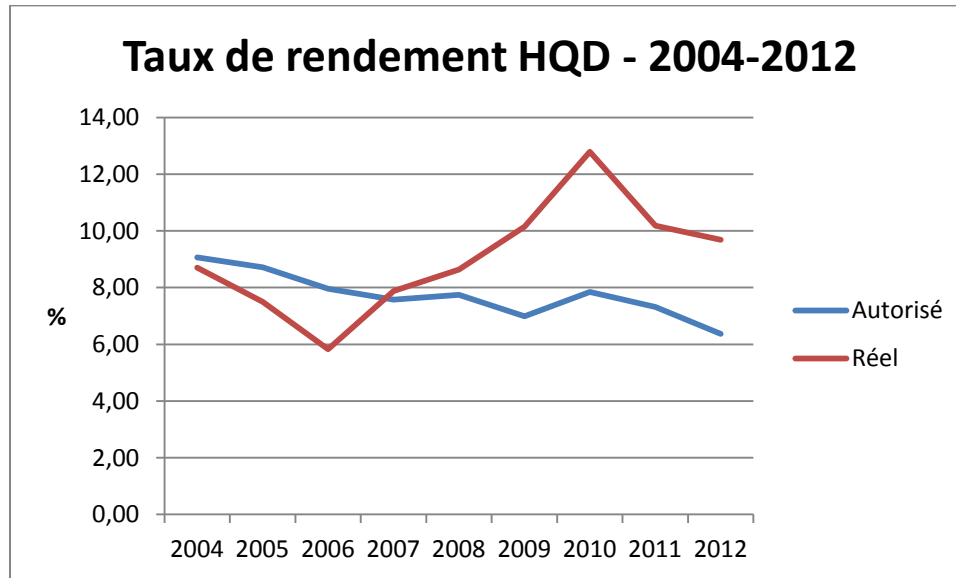
57. Le coût de l'électricité n'est pas seulement faible : il est aussi stable. En effet, considérant que la vaste majorité des approvisionnements d'HQD découle du bloc patrimonial – dont le prix est présentement à 2,6¢/kWh, et appelé à croître avec l'inflation – la composante « fourniture » des tarifs n'évolue que très lentement, sans mouvements brusques. La plupart des approvisionnements au-delà de ce bloc patrimonial ont aussi un prix relativement fixe, connu quelques années d'avance, lors de la signature du contrat d'approvisionnement. En fait, seul le prix des transactions sur les marchés de court terme – lesquelles, pour HQD, sont marginales – est appelé à varier de manière significative.
58. À l'inverse, le prix des combustibles fossiles fluctue de manière importante, ce qui peut avoir un impact important sur l'adhésion d'un client à une source d'énergie plutôt qu'une autre, de même qu'aux volumes consommés. Ce prix des combustibles est donc un facteur de risque pour les distributeurs de gaz naturel et aussi pour les distributeurs d'électricité dont l'électricité distribuée est produite à partir de combustibles, mais pas pour HQD.
59. Du côté industriel, on constate certes un repli de la demande en électricité depuis quelques années. Or, même si le tarif L n'est plus parmi les tarifs industriels les plus concurrentiels, il serait étonnant de voir une part importante de ces industries plier soudainement bagages, considérant les importants capitaux qu'ils ont investis dans leurs usines québécoises. La perte de clients au tarif L se fait plutôt par attrition, à la marge, lorsque vient le temps de renouveler les investissements ; ce qui n'arrive pas en même temps pour tous.
60. La situation de la clientèle industrielle pourrait par ailleurs s'améliorer par l'octroi de contrats à partage de risque. Le gouvernement a d'ailleurs fait une première annonce en ce sens, par la publication de sa politique économique⁹, laquelle entrevoit aussi une électrification des transports.
61. On ne devrait donc pas voir HQD perdre, sur un horizon à long terme, une masse de clients telle qu'elle se retrouve dans une situation de spirale de la mort. Rien ne semble indiquer, non plus, qu'une partie non-amortie de ses actifs aurait à être retirée de la base de tarification sans compensation. Ainsi, HQD devrait être en mesure de faire suffisamment de ventes pour conserver des tarifs globalement concurrentiels et, conséquemment, récupérer le capital investi de même qu'un rendement raisonnable sur celui-ci.

1.2.3 Risque à court terme – HQD

⁹

http://www.economie.gouv.qc.ca/fileadmin/contenu/publications/administratives/politiques/politique_economique.pdf page 13

62. À l'instar d'HQT, et pour les mêmes raisons, le risque à court terme d'HQD découle essentiellement de la possibilité de réaliser un rendement inférieur à celui autorisé par la Régie. Bien que leurs activités soient différentes, le risque à court terme de ces deux divisions réglementées d'Hydro-Québec est relativement similaire; la différence la plus importante étant la protection partielle d'HQD contre le risque au niveau de ses revenus, risque contre lequel HQT est entièrement assurée.
63. Cette similitude découle notamment des caractéristiques communes de leurs cadres réglementaires respectifs; par exemple la détermination des tarifs sur une base annuelle en formule « coût de service ».
64. Elle s'explique aussi par le fait qu'HQD est protégée contre certains types de risques auxquels HQT n'est pas confrontée. Ainsi, bien que la moitié des revenus requis d'HQD soit composée des coûts d'approvisionnement, elle n'encourt aucun risque à ce chapitre puisque tout écart entre les coûts prévus aux tarifs et les coûts réellement constatés sera imputé à un compte de *pass-on*. Elle n'encourt pas, non plus, de risque quant au montant prévu de ses coûts de transport, lesquels représentent près du quart de sa facture; la charge de transport étant plutôt un des éléments qu'HQD n'arriverait pas à récupérer si ses ventes s'avéraient moins importantes que prévu pour des raisons autres que climatiques.
65. Incidemment, depuis le début de la réglementation des tarifs d'électricité par la Régie, HQD voit toujours ses tarifs approuvés en temps opportun et n'a donc pas besoin de recourir à des tarifs provisoires pour récupérer ses coûts et son rendement.
66. Tout comme HQT, HQD voit son rendement protégé, depuis 2008, par l'existence d'un certain biais dans ses prévisions. Nous comparons ici encore les taux de rendement autorisé et réel sur la période 2004-2012 :

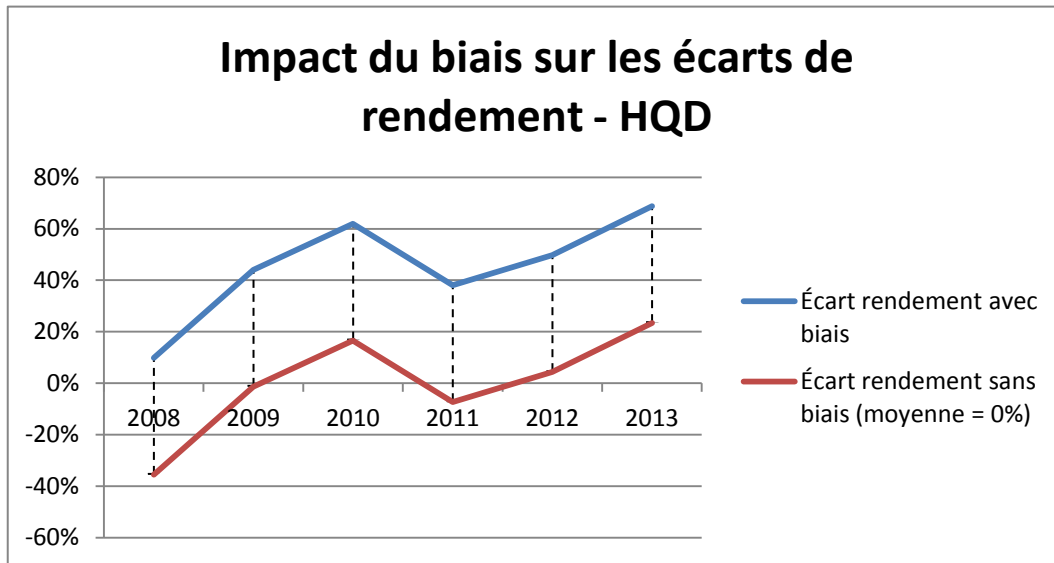


	Autorisé	Réel	Écart
2004	9.06	8.7	-0.36
2005	8.71	7.5	-1.21
2006	7.96	5.83	-2.13
2007	7.57	7.88	0.31
2008	7.74	8.64	0.9
2009	6.99	10.15	3.16
2010	7.85	12.79	4.94
2011	7.32	10.18	2.86
2012	6.37	9.69	3.32

Source : HQT D-2, Doc-1, page 21 et Rapports annuels HQD

67. Bien que l'on constate un écart global plus défavorable sur la période 2004-2008 pour HQD que pour HQT, on trouve ici aussi un biais favorable sur la période 2008-2012.

68. En tenant compte des prévisions de l'année de base 2013 du dossier R-3854-2013, ce biais dépasserait les 3 points de pourcentage pour atteindre près de 45% du taux de rendement autorisé, en moyenne, depuis 2008, ce qui est énorme.



Source : HQTD-3, Doc-1, Rapports annuels HQD et Dossier R-3854-2013

69. Ici encore, la présence d'un biais (coussin, tampon) permet à HQD d'absorber des hausses imprévues de coûts – ou des volumes de ventes moins importants que prévu – sans mettre en péril l'atteinte de son rendement. À l'inverse, en l'absence d'un tel biais, HQD encourt le risque de voir son rendement affecté par un manque à gagner – lequel se serait matérialisé de manière importante en 2008 dans le scénario (fictif) présenté dans ce tableau.
70. La présence d'un coussin protégeant HQD contre un manque à gagner a d'ailleurs été démontrée hors de tout doute en 2012. En effet, dans le dossier R-3776-2011, HQD avait omis d'inclure sa contribution pour l'année au Bureau de l'efficacité et de l'innovation énergétiques (BEIÉ) dans ses revenus requis. S'étant aperçue de cette omission, HQD a donc redoublé d'efforts afin de compenser ce manque à gagner – initialement évalué à près de 50M\$; ce qu'elle a réussi à faire, terminant même l'année avec un trop-perçu global de près de 111M\$.
71. Ceci ressort de l'extrait qui suit. Notons au passage que, parmi les moyens utilisés pour arriver à cette fin, HQD admet avoir abandonné ou reporté certains travaux et puisé à même le budget prévu pour le PGEÉ :

« Dans sa décision D-2012-021, la Régie a autorisé le Distributeur, à compter du 1er janvier 2012, à recouvrer aux charges de l'année, les coûts reliés aux activités du BEIÉ qui ne se qualifient pas comme coûts d'une immobilisation incorporelle, en conformité avec l'IAS 38. Au début de l'année 2012, le Distributeur évaluait ces coûts à 52,6 M\$. N'ayant pas été reconnu à titre de charges d'exploitation, le Distributeur a dû prendre certaines décisions dès le

début de l'année en vue de compenser l'écart défavorable de 52,6 M\$ et ainsi respecter l'enveloppe de charges reconnue par la Régie. En fonction des informations disponibles lors de la préparation du dossier tarifaire, le Distributeur prévoyait être en mesure de compenser 24,3 M\$ de l'écart défavorable dont un montant de 20,3 M\$ récurrent a été remis à la clientèle en 2013 sous forme de gains d'efficience additionnels.

Le décret 846-2012 du gouvernement du Québec du 1er août 2012 a amené le Distributeur à réviser durant l'automne sa prévision de la quote-part du BEIÉ 2012 à 37,3 M\$, soit 15,3 M\$ de moins que l'estimation de l'année de base, représentant tout de même un écart défavorable de 37,3 M\$ par rapport au montant autorisé.

Le Distributeur a poursuivi ses efforts afin de compenser les coûts non prévus relatifs au BEIÉ. Ces efforts se traduisent, entre autres, par les éléments suivants :

- Abandon ou report de certains projets et travaux permettant de générer un écart favorable de 6 M\$ sur les services externes et autres dépenses ;
- Diminution des services externes de 5 M\$ relatifs à certains programmes du PGEÉ ;
- Des départs à la retraite plus importants qu'anticipés lors de la préparation du dossier tarifaire permettant au Distributeur d'optimiser davantage l'organisation de ses activités. De plus, la réorganisation de certaines activités a permis de déplacer des employés permanents devenus excédentaires sur des postes permanents occupés par des employés temporaires, limitant autant que possible la présence des employés temporaires par rapport aux besoins pendant les périodes de pointe. Ce faisant, le Distributeur anticipe dégager un écart favorable de 19 M\$ au niveau de sa masse salariale. »¹⁰

[Nos soulignés]

72. Enfin, notons qu'à l'instar d'HQT, HQD pourrait voir s'ajouter à ce coussin une protection supplémentaire par l'émission d'un simple décret du gouvernement fixant artificiellement les charges d'exploitation, aux fins d'établissement des tarifs, à un niveau plus élevé que nécessaire.¹¹

73. Nous allons maintenant examiner plus en détail les principaux éléments expliquant les écarts de rendement d'HQD, à savoir les écarts de revenus autres que climatiques, ainsi que les écarts prévisionnels liés aux charges d'exploitation et aux charges afférentes à la base de tarification.

¹⁰ Dossier R-3814-2012, HQD-13, Doc-1.1, Compléments, pages 7-8

¹¹ *Op. cit.*, note 1

Revenus

74. Une part importante du risque relatif aux revenus des ventes d'HQD a été éliminée par la mise en place d'un compte de nivellement des aléas climatiques. HQD demeure à risque pour d'autres types de fluctuations imprévues de la demande, lesquelles sont principalement de nature économique.

75. Notons que sur la période 2008-2012, malgré un climat économique difficile et incertain, HQD n'a pas souffert de l'écart prévisionnel de ses ventes (nettes des coûts d'approvisionnement) – au contraire, elle s'en est tirée avec un trop-perçu moyen de 25M\$ à ce chapitre (lequel a été pris en compte dans le calcul du « biais » ci-dessus) :

Écarts de rendement attribuables aux ventes nettes - 2008-2012

M\$	Écart – Ventes	Écart – Approvisionnements	Écart net
2008	-22.8	-4	-18.8
2009	-376	-372	-4
2010	192.7	114.4	78.3
2011	23.1	-14.5	37.6
2012	-180.2	-213.3	33.1
Moyenne	-72.6	-97.9	25.2

Source : rapports annuels HQD 2008-2012

76. Ainsi, pour autant qu'HQD soit exposée à un risque lié aux ventes, ce risque ne semble pas s'être matérialisé lors de cette période d'incertitude et de problèmes économiques, sauf en 2008 (et de manière marginale en 2009). En fait, même en 2009 et en 2012, avec des manques à gagner de 376M\$ et de 180M\$, respectivement, au niveau des ventes brutes, l'impact sur le rendement, en tenant compte des approvisionnements, a été soit marginal (-4M\$ en 2009), soit favorable (+33.1M\$ en 2012).

77. Qui plus est, selon HQD elle-même, elle serait maintenant en mesure de faire de meilleures prévisions. HQD annonçait en effet, dans son dernier dossier tarifaire (R-3814), s'être dotée d'*outils additionnels de prévision des ventes de court terme (horizon de 1 et 2 ans)*, lesquels devraient lui permettre de *mieux expliquer et prévoir*

*l'évolution des ventes d'électricité en utilisant un plus grand nombre d'indicateurs économiques.*¹²

78. Enfin, notons qu'au-delà des ventes, HQD tire aussi des revenus de certaines activités non réglementées. Or, selon l'historique des dernières années, les écarts réalisés à cette rubrique lui ont aussi été favorables, contribuant ainsi au trop-perçu global dont nous avons déjà traité.

Charges d'exploitation

79. Les charges d'exploitation d'HQD représentaient, en 2012, près de 1,2 G\$ sur un budget total de 10,5 G\$, soit 11%. Pour 2014, HQD prévoit que cette proportion passera à 12%.¹³

80. Certaines de ces charges ont présenté des écarts défavorables importants ces dernières années. Il en est ainsi de la charge pour mauvaises créances. Or, la somme prévue aux revenus requis a connu des augmentations importantes ces dernières années, et semble avoir rattrapé le retard qu'elle accusait face au coût réel des mauvaises créances. Ainsi, pour l'année de base 2013, HQD ne s'attend qu'à un écart marginal à ce niveau. Cette bonne performance prévisionnelle s'expliquerait peut-être par le nouveau modèle de prévision de la dépense pour mauvaises créances présenté dans le dernier dossier tarifaire.

81. Quant au manque à gagner lié à la cotisation versée au BEIÉ, en 2012, il semblerait qu'il s'agisse d'une omission involontaire, voire d'un oubli, de la part d'HQD. S'il est vrai que ce type d'erreur constitue un risque, il ne milite pas en faveur d'un taux de rendement plus élevé; agir autrement récompenserait indûment des comportements imprudents. Dans tous les cas, cette charge est maintenant couverte par un compte d'écart.

82. Par ailleurs, à l'instar d'HQT, HQD a obtenu la création d'un compte d'écart pour le coût du régime de retraite d'Hydro-Québec qui lui est attribué.

Charges afférentes à la base de tarification

83. Chez HQD, cette problématique s'exprime essentiellement de la même manière que chez HQT, avec, toutefois, une base de tarification de plus petite taille.

¹² Dossier R-3814, HQD-2, Doc-2, page 6

¹³ Dossier R-3854, HQD-4, Doc-1, page 5

1.3 Risque réglementaire

84. Dans les pages précédentes, nous avons traité de certains facteurs de risques que l'on classe parfois comme « risques réglementaires »; par exemple, la fréquence des dossiers tarifaires. Nous regroupons ici les principaux facteurs de risque de ce type.

Dossiers annuels en coût de service : en revoyant chaque année les tarifs d'HQD et HQT, la Régie limite grandement l'impact que pourraient avoir des coûts imprévus sur le rendement de ces entités.

Expérience de la Régie : avec près de dix dossiers tarifaires pour HQD et HQT, ainsi que de nombreux dossiers d'autres natures derrière elle, la Régie est en mesure d'offrir un environnement réglementaire stable et prévisible.

Décisions en temps opportun et possibilité de faire déclarer provisoires les tarifs : les coûts prévus par HQD et HQT, s'ils sont validés par la Régie, pourront être entièrement récupérés puisque la Régie rend ses décisions tarifaire finales avant le 1^{er} avril, dans le cas d'HQD, et que, dans le cas d'HQT, elle déclare les tarifs en cours provisoires lorsqu'elle ne peut rendre sa décision avant le 1^{er} janvier.

Comptes d'écart : au cours des dix dernières années, HQD et HQT – et certains intervenants – ont été en mesure d'identifier des coûts hors du contrôle d'Hydro-Québec dont la variabilité et l'imprévisibilité militaient en faveur de comptes d'écarts, lesquels protègent ces entités des incidences que pourraient avoir un manque à gagner sur leur rendement.

Pouvoirs du législateur et du gouvernement : depuis la création de la Régie, le législateur a exercé ses pouvoirs à quelques reprises afin de protéger son rendement, que ce soit en déterminant que certains actifs étaient réputés prudemment acquis et utiles (art. 164.1 LRE), en déréglementant la production (lui permettant ainsi de fixer lui-même le rendement d'HQP sur la fourniture) ou en accordant au gouvernement le pouvoir de déterminer lui-même le niveau des charges d'exploitation utilisé pour déterminer les tarifs.

1.4 Risque financier

85. On appelle généralement « risque financier » le risque relatif à la structure de capital. Ainsi, par exemple, un même impact défavorable de 10M\$ sur le bénéfice causé par la sous-estimation d'un coût entraînera un plus grand impact sur le taux de rendement d'une entreprise financée à raison de 100 M\$ de capitaux propres et 900M\$ de capitaux empruntés (10 points de pourcentage) que sur celui d'une entreprise financée

à raison de 500M\$ de capitaux propres et 500M\$ de capitaux empruntés (2 points de pourcentage).

86. Nous comprenons que les experts retenus par Hydro-Québec, MM. Trogonoski et Coyne, de même que l'expert retenu par l'AQCIE-CIFQ, Dr. Laurence Booth, proposent à la Régie d'autoriser le même taux de rendement pour HQT et HQD, en se servant uniquement de la structure de capital présumée pour tenir compte du niveau de risque propre à chacune. Spécifiquement, ils proposent tous de laisser inchangés les ratios de capitaux propres d'HQT et HQD à 30% et 35% respectivement.
87. Dans ce cas, on doit s'arrêter là et ne pas tenter de voir dans cette structure de capital un facteur de risque additionnel pour HQT ou une raison pour augmenter son taux de rendement pas rapport à celui d'HQD. En effet, tel qu'il ressort du rapport de Dr. Booth, les ratios de capitaux propres permettent déjà de tenir compte de l'ensemble des différences de risque entre HQT et HQD, et entre chacune de ces entités et une entité réglementée de référence (« *benchmark* »).
88. Incidemment, considérant le faible niveau de risque auquel fait face HQD, et surtout la très légère différence entre ce risque et celui d'HQT, la structure de capital présumée proposée pour HQD nous semble généreuse.

II ÉVOLUTION DU RISQUE D'AFFAIRES DEPUIS LES DÉCISIONS D-2002-95 (HQT) ET D-2003-93 (HQD)

89. La Régie a déjà procédé à une analyse complète de la question du taux de rendement d'HQT et d'HQD dans leurs premiers dossiers tarifaires respectifs. À notre avis, le risque d'affaires de chacune de ces divisions a diminué depuis que ces décisions ont été rendues, notamment en raison de l'adoption de mécanismes visant à protéger ces entités d'écarts prévisionnels au chapitre de leurs revenus, en entier (HQT) ou partiellement (HQD).
90. Soulignons que la Régie avait identifié le risque relié aux revenus de point-à-point comme un risque important dans sa décision D-2002-95 :

«La Régie considère qu'il y a des risques élevés associés aux revenus du service de point à point qui représente 12 % des revenus totaux du transporteur. Pour apprécier la taille de ces risques, la Régie note que :

les revenus en question s'élèvent à 300 M\$;

la plupart de ces revenus proviennent des contrats pour service à long terme (minimum un an) pour livraison à la frontière américaine. Dans le contexte récent, décrit à l'audience, ces lignes sont

convoitées, mais les conditions de marché au Québec et aux États-Unis pourraient changer rapidement;

les revenus de contrats à long terme ont fluctué d'environ 100 M\$ au cours des trois dernières années;

les revenus provenant des ventes à long terme peuvent être affectés par le niveau des tarifs de court terme;

les revenus des services à court terme, très volatiles selon les données des dernières années, ne comptent que pour 11 M\$ dans la demande du distributeur. » (page 142)

[Nos soulignés]

91. À l'inverse, en mettant en place un mécanisme permettant d'éliminer ce risque, la Régie a donc grandement réduit le risque d'affaires d'HQT par rapport à ce qui avait été établi dans sa décision D-2002-95.

92. Quant à HQD, considérant que la Régie, dans la décision D-2003-93, s'était basée sur le risque relatif entre HQD et HQT dans son analyse, on peut penser que la même logique s'appliquerait : la mise en place d'un compte de nivellement sur les aléas climatiques (et d'un compte de *pass-on*) d'HQD a permis de réduire le risque d'HQD depuis la dernière décision de principe sur le taux de rendement – surtout à la lumière des montants importants qui y ont été inscrits au cours des dernières années.

93. Le dossier de l'examen du rapport annuel 2010 d'HQD nous donne une idée des montants en jeu. Voir la question et la réponse 4.2 aux DDR de la Régie :

«4.2 Veuillez expliquer pourquoi l'effet de la température de 262 M\$ Défavorable n'est pas totalement compensé par le résultat du compte de nivellement de la température 2010 de 144 M\$ Favorable. Veuillez expliquer l'écart de 118 M\$ Défavorable et fournir les GWh et les montants par catégorie de consommateurs.

Réponse :

L'effet de la température totalisant 262 M\$ est entièrement couvert par les mécanismes réglementaires soit d'une part, par le compte de nivellement pour les écarts de revenus des composantes transport et distribution (144 M\$), et d'autre part, par le compte de pass-on pour la composante fourniture (118 M\$).

Le compte de pass-on sur les approvisionnements prend en compte tous les écarts de coûts d'approvisionnement net des écarts de revenus associés à la composante fourniture, qu'ils soient liés aux aléas climatiques ou économiques. Ainsi, l'écart favorable de revenus du

compte de pass-on totalisant 52 M\$ en 2010, se compose d'un écart favorable de 118 M\$ attribuable aux aléas climatiques, de même qu'un écart défavorable de 66 M\$ attribuable aux aléas économiques. »

94. Si notre compréhension de cet extrait est exacte, il semblerait donc que le compte de *pass-on* et le compte de nivellement des aléas climatiques, deux comptes adoptés après la décision D-2003-93 établissant le taux de rendement d'HQD pour la première fois, auraient protégé HQD d'un manque à gagner de 262M\$ en 2010.
95. Nous ne savons pas si cette somme est brute ou nette de l'impact au niveau des approvisionnements; ainsi, l'impact global des mécanismes de protection contre les aléas climatiques est potentiellement inférieur à ces 262M\$.
96. N'empêche, l'ordre de grandeur est révélateur, surtout si l'on considère que le rendement autorisé pour 2010 (D-2010-022) était de 275,9M\$.
97. Par ailleurs, tant dans le cas d'HQT que dans celui d'HQD, l'expert retenu par Hydro-Québec pour l'analyse du taux de rendement dans les premiers dossiers tarifaires faisait état du risque découlant du cadre réglementaire relativement récent.¹⁴ Ce risque, pour autant qu'il eût existé en 2002-2003, ne serait plus présent aujourd'hui, ou aurait à tout le moins grandement diminué, considérant que la Régie a établi les tarifs d'HQT et HQD près d'une dizaine de fois chacun.
98. De la même façon, pour autant qu'on affirme qu'une forte proportion industrielle dans les ventes d'HQD constitue un facteur de risque (comme le font Hydro-Québec et ses experts), il faudrait à l'inverse reconnaître qu'une diminution de cette proportion depuis 10 ans entraîne une diminution de ce même facteur de risque.
99. Enfin, la présence d'un biais dans les prévisions de coûts d'HQT et HQD depuis 2008, favorable à Hydro-Québec, permet d'éliminer tout doute qui pourrait persister quant à l'évolution du risque d'affaires de ces divisions depuis leurs premiers dossiers tarifaires respectifs.

III COMPARAISON DU RISQUE : GAZ MÉTRO

100. La Régie a rendu plusieurs décisions ces dernières années sur le taux de rendement autorisé de Gaz Métro. En 2011, dans sa décision D-2011-182, elle a établi ce taux à 8,90%; ce taux a depuis été reconduit, sans que cette reconduction ne fasse l'objet d'une étude approfondie par la Régie et les intervenants.

¹⁴ D-2002-95, page 137. D-2003-93, page 44.

101. À cette fin, la Régie a d'abord établi le niveau de risque d'un distributeur repère, soit *une société de service public dont 100 % des activités sont réglementées et présentant un niveau de risque faible*. Selon la Régie, le *Bêta* du distributeur repère se trouvait dans une fourchette allant de 0,50 à 0,60.
102. Par la suite, la Régie a comparé le risque de Gaz Métro à celui du distributeur repère. Elle est arrivée à la conclusion que le risque de Gaz Métro était supérieur à celui du distributeur repère, notamment en raison de la concurrence de l'électricité au Québec :

«[235] La Régie considère le risque global de l'entreprise supérieur à celui du distributeur repère, notamment en raison de la composition de sa clientèle et de la concurrence de l'électricité au Québec. Cependant, elle tient compte dans son appréciation de la structure de capital présumée de Gaz Métro, soit 38,5 % d'avoir propre et 7,5 % d'actions privilégiées, qui est supérieure à celle du distributeur repère, ainsi que de la couverture plus étendue de ces mêmes risques par des comptes de frais reportés. »

[Nos soulignés]

103. Autrement dit, la compétitivité des prix de l'électricité est l'un des principaux facteurs de risque de Gaz Métro.
104. À l'inverse, même dans le contexte de bas prix du gaz naturel sur les marchés, la concurrence de Gaz Métro ne semble pas poser de problèmes sérieux pour Hydro-Québec, qui le reconnaît d'ailleurs dans ses réponses aux DDR de la Régie (voir réponse 7.2) dans le présent dossier :

«Bien que le prix du gaz naturel ait diminué de près de 50% depuis cinq ans, la position concurrentielle de l'électricité ne s'est pas détériorée d'autant.

Au secteur résidentiel, l'électricité demeure concurrentielle par rapport au gaz naturel à ce jour. Pour les volumes consommés par cette clientèle, le coût du transport et de la distribution ont augmenté de manière à compenser la baisse du coût de la fourniture faisant en sorte que le prix du gaz payé par le consommateur n'a que peu baissé depuis cinq ans. Sur cette période, le Distributeur n'a pas noté de changement important de la pénétration du chauffage électrique dans le marché existant et la nouvelle construction. Il estime, toutefois, que, si les prix de la fourniture du gaz n'augmentent pas, le gaz deviendra prochainement plus économique pour les charges de chauffage à cette clientèle.

Au secteur commercial et institutionnel, la position concurrentielle de l'électricité par rapport au gaz s'est beaucoup détériorée depuis cinq ans.

D'une situation favorable pour l'électricité en 2005-2006, la situation s'est complètement renversée depuis et l'écart entre le prix de l'électricité et celui du gaz naturel ne cesse de se creuser d'année en année. Il en résulte maintenant que très peu de substitution se font du gaz naturel vers l'électricité.

Le Distributeur n'est toutefois pas en mesure de constater une érosion de sa clientèle commerciale et institutionnelle pour les usages non captifs. La structure du marché des usages non captifs évoluent sur une longue période. Les conversions surviennent en fin d'utilité des équipements ou encore lorsque l'espérance du prix de l'énergie concurrente est suffisamment basse pour assurer la rentabilité de la conversion malgré les coûts de remplacement plus élevés.

Il demeure que les ventes du Distributeur à sa clientèle pour les usages de chauffage des locaux et de l'eau sont soumises à la concurrence du gaz naturel dans les régions où le réseau gazier est présent. Par conséquent, comparativement à d'autres distributeurs d'électricité qui ne subviennent à aucune charge de chauffage, ou encore, à une petite charge, les ventes et les revenus du Distributeur sont plus à risque. »

[Nos soulignés]

105. Revenant à l'analyse de la Régie dans D-2011-182, il ne fait pas de doute qu'HQD et HQT font face à un niveau de risque plus bas que celui du distributeur repère, et donc, conséquemment, que Gaz Métro. En effet, bien que Gaz Métro bénéficie d'un cadre réglementaire similaire à celui d'HQT et d'HQD, notamment au niveau des comptes d'écart, elle ne jouit pas de la même protection de la part du législateur et du gouvernement.
106. Qui plus est, le risque à long terme d'HQT et d'HQD est inférieur à celui de Gaz Métro, ne serait-ce qu'en raison des coûts bas et stables de l'électricité au Québec – laquelle est, incidemment, majoritairement produite ici – par opposition à des coûts volatils et parfois élevés du gaz naturel, en plus de contraintes et incertitudes liées à son transport jusqu'en sol québécois.
107. À notre avis, il s'ensuit que la Régie devrait s'assurer que le taux de rendement qu'elle établira pour HQT et HQD soit nettement inférieur à celui qu'elle a établi et reconduit pour Gaz Métro, à savoir 8,90%.

IV- COMMENTAIRES SUR LES ANALYSES DE RISQUE D'HYDRO-QUÉBEC ET DE MM. TROGONOSKI ET COYNE

108. Nous avons lu les analyses du risque d'affaires d'HQT et HQD préparées par Hydro-Québec (HQTD-1, Doc-1, sections 3.1 à 3.3) et par MM. Trogonoski et Coyne (HQTD-2, Doc-1, pages 41-50 et Annexe A). Nous avons quelques commentaires à leur sujet.

4.1 Analyse de risque d'Hydro-Québec

109. À la section 3.1 de la pièce HQTD-1, Doc-1, Hydro-Québec définit le risque d'une entreprise à tarifs réglementés comme étant généralement composé de trois catégories de risque : risque d'affaires; risque réglementaire; et risque financier. Bien que les concepts qu'elle met de l'avant y soient reliés, Hydro-Québec n'exprime toutefois pas l'idée fondamentale du risque, à savoir *l'incertitude liée, sur un horizon de placement, à la réalisation du rendement sur son capital ainsi qu'à la récupération de son capital.*

110. C'est peut-être ce qui explique que sa description des profils de risque spécifiques à HQT et HQD, aux sections 3.2 et 3.3 – profils somme toute sommaires – portent en bonne partie sur des enjeux qui ne sont pas déterminants quant à son risque d'affaires.

111. Tel que mentionné, à court terme, le risque d'affaires consiste essentiellement à ne pas réaliser le rendement autorisé par la Régie pour une période donnée – généralement un an, considérant la fréquence et la portée des dossiers tarifaires. En DDR, l'AQCIE-CIFQ a d'ailleurs demandé à Hydro-Québec de confirmer que c'était bel et bien son interprétation (voir question 5.1), mais Hydro-Québec a refusé de répondre à la question, prétextant que l'enjeu relevait davantage du domaine de MM. Coyne et Trogonoski.

4.1.1 HQT

112. À la section 3.2, Hydro-Québec confirme d'abord qu'HQT n'encourt pas de *risques associés aux revenus*. Dans cette section, elle examine donc des éléments qui, selon elle, *sont de nature à favoriser l'occurrence d'événements fortuits qui auraient un impact à la hausse sur ses coûts au cours d'une année tarifaire*. Elle ne dit toutefois pas un mot sur son risque à long terme, ce qui confirme que ce risque est minime.

113. Quant à son risque à court terme, il serait essentiellement limité à une sous-estimation des coûts liés à des bris et des défaillances, à des activités de dépannage et de maintenance, et à des retraits d'actifs.

114. Hydro-Québec fait état de certains éléments qui agiraient comme catalyseurs, augmentant soit la probabilité de tels événements ou des coûts qui en découlent. Ces éléments sont :

- ❖ La grande distance entre la production et les charges (p. 13, l. 16)
- ❖ La pointe hivernale et le taux élevé d'utilisation du réseau (p.13, l. 21)
- ❖ Zones aux conditions climatiques difficiles (p. 13, l. 22)
- ❖ Exposition aux phénomènes géomagnétiques (p. 13, l. 26)
- ❖ Possibilité d'événements climatiques extrêmes (p. 13, l. 28)
- ❖ Âge des infrastructures (p. 14, l. 2)

- ❖ Investissements en croissance significatifs prévus au cours de la prochaine décennie (p. 14, l.6-7), entraînant une pression accrue sur les flux de trésorerie (p. 14, l. 9) et une pression sur les échéanciers de projets (p. 14, l. 11-12)
- ❖ Dépendance accrue au réseau de transport (p. 14, l. 18-19)

115. Notons d'abord qu'Hydro-Québec n'a pas cherché à quantifier l'impact de ces éléments sur la variabilité et le degré de prévisibilité des coûts d'HQT. Par ailleurs, pour la plupart, ces éléments n'entraînent pas nécessairement une hausse du niveau de risque de l'entreprise réglementée, mais plutôt une hausse de ses coûts, lesquels sont assumés par les clients. En effet, HQT (et, avant elle, Hydro-Québec) exploite son réseau depuis des décennies et devrait être en mesure de prévoir ses coûts en conséquence.

116. En fait, seule la possibilité d'événements climatiques extrêmes représente un réel facteur de risque ici. Or, à ce chapitre, HQT n'est pas seule : bien au contraire, ce genre de risque est présent dans bien des juridictions. Ainsi, par exemple, les États côtiers de l'Est des États-Unis dont face à la menace des ouragans. D'autres doivent composer avec le risque de tornades, de tremblements de terre, etc., lesquels sont aussi plus fréquents qu'une tempête de verglas de l'ordre de celle que nous avons connue en 1998.

117. En effet, dans son rapport sur le Projet de ligne à 315 kV Grand-Brûlé-Vignan, le BAPE citait Hydro-Québec à l'effet que *la « période de retour » d'une tempête*

*analogue à celle de janvier 1998 serait de plusieurs centaines d'années.*¹⁵ Toujours selon le même rapport, la Commission Nicolet aurait conclu, quant à elle, que l'intervalle de récurrence de ce type de tempête pourrait être *de l'ordre d'une centaine d'années tout au plus.*¹⁶ Dans les deux cas, la probabilité de revoir une telle tempête en 2014 semble plutôt faible.

4.1.2 HQD

118. Du côté d'HQD, Hydro-Québec identifie d'autres facteurs de risque que les seuls coûts liés à des bris et des défaillances, à des activités de dépannage et de maintenance, et à des retraits d'actifs. Ainsi, elle fait état de risques associés à la prévision de la demande, à la gestion des approvisionnements et aux mauvaises créances.

Revenus de ventes

119. Au niveau de la demande, Hydro-Québec affirme que ses ventes sont très sensibles aux conditions économiques étant donné qu'HQD tire 31% de ses revenus de ses clients industriels. Hydro-Québec ne semble donc pas accorder de valeur à la plus grande diversification qu'apportent ces clients. Or, en assumant une part des coûts fixes de transport et de distribution, ces clients industriels permettent de rendre les tarifs d'HQD plus concurrentiels, ce qui mitige le risque à long terme.

120. Ainsi, bien que ce ne soit pas mentionné, on peut comprendre que les commentaires d'Hydro-Québec sur la prévision de la demande d'HQD visaient uniquement le risque à court terme – soit celui de faire des ventes moins importantes que prévu au dossier tarifaire. En effet, à chaque cause tarifaire, HQD peut rétablir le niveau de ses tarifs en fonction de nouvelles prévisions des ventes, lui permettant ainsi d'aller récupérer auprès d'autres clients le manque à gagner créé par une baisse de la demande industrielle. Ce risque est donc bien limité – on l'a d'ailleurs vu, dans la section 1.2.3, ci-dessus (trop-perçu annuel de 25M\$, en moyenne, sur les ventes nettes des approvisionnements entre 2008 et 2012).

Approvisionnement

121. Curieusement, Hydro-Québec mentionne les approvisionnements comme faisant partie de son risque d'affaires. Il ne semble pas viser la variabilité des coûts

¹⁵ Rapport du BAPE no 148, page 52. Disponible à <http://www.bape.gouv.qc.ca/sections/rapports/publications/bape148.pdf>

¹⁶ *Ibid.*

d'approvisionnements, considérant que ceux-ci font l'objet de comptes d'écart, mais plutôt la possibilité de voir des coûts exclus du calcul des revenus requis.

122. Notons tout d'abord que de telles exclusions ne sont pas accordées à la légère. Le traitement de l'entente d'intégration éolienne offre à ce sujet un exemple intéressant. Ainsi, la Régie a indiqué à plusieurs reprises à HQD qu'elle devait revoir les caractéristiques de cette entente qui coûte très cher aux consommateurs. L'occasion s'y prêtait bien en février 2011 puisque cette entente arrivait à terme. Or, près de trois ans plus tard, HQD est toujours liée par cette entente.
123. Dans le dossier tarifaire R-3814-2012, l'AQCIE-CIFQ a dénoncé cet état de fait, en demandant à la Régie, prospectivement, de ne pas permettre à HQD d'inscrire de surcoûts liés à cette entente au compte de *pass-on*. Même si elle s'est dite d'accord avec l'AQCIE-CIFQ que les coûts d'intégration éolienne *devaient être ajustés à la baisse*, la Régie n'a pas pour autant désalloué de coûts, même de manière prospective, considérant qu'elle avait déjà approuvé la reconduction de l'entente.¹⁷
124. Dans cette même décision D-2013-021, rendue le 8 février 2013, la Régie réduisait aussi les revenus requis de près de 30M\$ pour tenir compte de la possibilité de différer de l'énergie en 2013, et ce, en temps opportun, considérant qu'HQD avait jusqu'au 1^{er} mars pour aviser HQP de son intention de différer pour la période estivale (et jusqu'au 1^{er} septembre, pour la période automnale).
125. Or, dans le dossier R-3854-2013, HQD nous apprend qu'elle a décidé de ne pas différer de l'énergie cette année et qu'elle avait récupéré ces 30M\$ par le compte de *pass-on*. HQD s'expose donc à perdre ces 30M\$, en tout ou en partie. Or, si la Régie devait couper cette somme au motif qu'HQD pouvait et aurait dû différer de l'énergie en 2013, HQD ne pourra y voir la matérialisation d'un risque réglementaire puisqu'elle avait déjà été avertie, par la décision D-2013-021, qu'elle devait différer de l'énergie en 2013.
126. HQD ne devrait pas pouvoir tirer profit, aux fins de la détermination de son taux de rendement, du fait qu'elle s'exposer volontairement à une réduction des dépenses autorisées en refusant de suivre les indications de la Régie sans raison valable.

Mauvaises créances

127. Les mauvaises créances d'HQD ont nui à son rendement sur la période 2008-2012. Rappelons toutefois que, globalement, HQD a retiré un trop-perçu très important sur cette période.

¹⁷ Décision D-2013-021, paragraphes 58 et suivants

128. Par ailleurs, cette expérience lui a non seulement permis de réajuster ses prévisions de dépenses pour mauvaises créances, mais aussi de développer un nouveau modèle de prévision, tel que mentionné ci-dessus.

129. Ainsi, la prévision de cette charge est passée de 50,4M\$ pour l'année témoin 2009, dans le dossier R-3677-2008¹⁸, à 89,8M\$ pour l'année témoin 2014, dans le dossier R-3854-2013.¹⁹ Par ailleurs, selon le même dossier R-3854-2013, la dépense de mauvaise créance pour 2013 semble avoir été bien estimée considérant un écart marginal (0,1%) entre la prévision de l'année de base et celle retenue dans la décision D-2013-037.²⁰

4.2 Analyse de MM. Trogonoski et Coyne (« Concentric »)

130. Les principales conclusions de l'analyse de risque de Concentric se retrouvent aux pages 49 et 50 d'HQTD-2, Doc-1. Nous y répondons de manière sommaire, en gras, et, dans certains cas, de manière plus détaillée par après:

- a. Concentric conclut que HQT et HQD bénéficient généralement du même niveau de protection que les comparables (*proxies*) canadiens (choisis par Concentric) contre les risques d'affaires qui importent aux investisseurs et aux agences de crédit.

L'analyse de Concentric ne permet pas de tirer une telle conclusion, notamment en raison de son caractère incomplet, tel qu'expliqué ci-après.

- b. HQT et HQD feraient toutefois face à des risques d'affaires de long terme supérieurs à ceux ce groupe canadien de comparables.
 - i. Notons que ce groupe inclut la compagnie TransCanada et sa filiale TCPL, que nous avons citée à la section 1.1.2, ci-dessus, comme exemple d'une compagnie voyant son risque de long terme se matérialiser (diminution importante de l'achalandage sur le « *Mainline* » entre l'Alberta et North Bay Junction en raison du développement de la filière gaz de schiste dans l'Est des États-Unis).
 - ii. Ce plus haut risque découlerait d'une plus grande concentration de clients industriels chez HQD (ce qui, on l'imagine, affecterait HQT, bien que ce ne soit pas dit).

¹⁸ Voir HQD-7, Doc-5, page 3

¹⁹ Voir HQD-7, Doc-3, page 3

²⁰ Voir HQD-4, Doc-1, page 5

Tel que mentionné précédemment, le risque d'affaires de long terme d'HQT et HQD est faible, voire marginal. On ne peut pas en dire autant de celui de TCPL, ni même de Gaz Métro. Quant aux autres comparables, on ne peut tirer de conclusions puisque Concentric ne fournit aucun détail sur leur environnement d'affaires; son analyse se limitant à une seule variable, soit la part des revenus provenant des clients industriels.

- c. HQD ferait face à un niveau de risque plus important qu'en 2003 en raison d'une plus grande compétitivité du gaz naturel.
 - i. Notons qu'à sa réponse 7.2 à la DDR de la Régie, Hydro-Québec reconnaît que l'électricité demeure concurrentielle par rapport au gaz dans le secteur résidentiel, et qu'il n'est pas en mesure de constater une érosion de sa clientèle commerciale et institutionnelle, même pour les usages non captifs.

HQD fait face à un niveau de risque moins important qu'en 2003, principalement en raison de son compte de nivellement sur les aléas climatiques. Par ailleurs, la présence d'un biais dans ses prévisions de revenus requis depuis 2008 la protège beaucoup mieux contre les manques à gagner potentiels. Enfin, la concurrence du gaz ne semble pas être un facteur de risque plus important qu'en 2003, ni à court terme, ni à long terme. Incidemment, si Concentric estime qu'une plus forte proportion de clients industriels constitue un facteur de risque, Concentric devrait aussi conclure que le risque d'HQD a diminué depuis 2003 à ce chapitre.

- d. HQT ferait face à un niveau de risque plus important en raison des investissements projetés au cours de la prochaine décennie. Bien que ce n'est pas dit, on présume que Concentric compare ici aussi le niveau de risque d'aujourd'hui à celui de l'époque des premiers dossiers tarifaires.

Par des dossiers tarifaires annuels, par son compte de frais reportés sur les projets non encore autorisés au moment de rendre la décision sur les tarifs et par la présence d'un biais dans ses prévisions de revenus requis depuis 2008, et surtout par son compte d'écarts sur les revenus de transport, HQT fait face à un niveau de risque beaucoup plus faible qu'en 2002.

- e. Concentric conclut que la seule différence notable entre le risque d'affaires d'HQD et celui des comparables américains identifiés par Concentric serait le fait que certaines entreprises américaines sont propriétaires d'actifs réglementés de production d'électricité, mais que le plus haut risque lié à de tels actifs serait plus que compensé par un risque financier moins élevé.

- i. À ce sujet, Concentric ne dit rien d'HQT, qui n'exploite pas d'actifs réglementés de production d'électricité. Au contraire, Concentric conclut que « *there are no fundamental differences in business risk between HQT and the U.S. electric utility proxy group that would render comparisons inappropriate.* »

Nous sommes d'accord avec le fait que la présence d'actifs réglementés constitue une différence majeure en terme de risque, entre les comparables américains, d'une part, et HQT et HQD, d'autre part.

- f. Concentric appuie cette dernière conclusion sur sa conclusion à l'effet qu'HQD et HQT font face à des risques d'affaires similaires à ceux des entreprises américaines à l'égard de la plupart des facteurs affectant les bénéfices et la liquidité à court et moyen termes, en mentionnant toutefois quelques différences.

Ceci n'a pas été démontré. L'analyse est en effet fort incomplète. Au niveau de l'analyse de risque à long terme, par exemple, la comparaison entre HQD et les comparables se limite à la proportion de clients industriels (on ne dit rien à ce sujet d'HQT). Concentric tire par ailleurs une conclusion erronée de cette analyse : la plus forte proportion de clients industriels implique plutôt un niveau de risque plus faible, à long terme. On ne discute par ailleurs pas des enjeux propres à chacune des entreprises, par exemple d'événements pouvant affecter négativement la valeur de leurs services.

L'analyse sur les autres facteurs de risque comporte plusieurs lacunes que nous détaillons ci-dessous. Une lacune majeure semble être le fait d'avoir limité l'analyse à la mise en place de mécanismes de mitigation du risque, plutôt que d'examiner le risque comme tel (ou le risque résiduel, une fois que l'on tient compte de la protection offerte par le mécanisme).

- g. Concentric conclut que les entreprises américaines choisies font de meilleurs comparables que les entreprises canadiennes. Elle conclut donc qu'elle peut se fier aux résultats des comparables américains pour estimer le TRCP d'HQT et HQD, et d'utiliser les comparables canadiens pour corroborer les résultats.

Pour les raisons qui précèdent, nous croyons que ceci n'a pas été démontré. Il semblerait par ailleurs que le groupe canadien, en incluant TCPL, présente un risque d'affaires plus important qu'HQT et HQD. Par ailleurs, nous voyons difficilement de quelle manière le risque auquel fait face HQT serait similaire à celui de distributeurs d'électricité, et, à plus forte raison, de compagnies gazières.

131. À la page 63 d'HQTD-2, Doc-1, Concentric affirme par ailleurs qu'HQD et HQT ont des profils similaires – mais non identiques – de risque. HQD ferait face à un risque plus grand qu'HQT. Les facteurs permettant de les différencier seraient les risques de concurrence d'autres sources d'énergie, d'approvisionnement, de mauvaises créances et reliés au capital. Or, leurs structures présumées de capitaux respectives (70-30 pour HQT, 65-35 pour HQD) permettraient de compenser adéquatement ces différences de risque, permettant ainsi à Concentric de conclure qu'il serait approprié d'accorder le même taux de rendement sur les capitaux propres (TRCP) à HQD et HQT.

Nous sommes d'accord avec le fait qu'HQD fait face à un risque légèrement supérieur à celui d'HQT, essentiellement en raison de la couverture d'HQD incomplète d'HQD contre le risque relatif aux revenus.

Tel qu'il ressort de notre analyse à la section I du présent document, nous sommes toutefois en désaccord avec leur conclusion sur les facteurs de différence. Ainsi, nous ne voyons pas en quoi HQD ferait face à un risque d'approvisionnement, considérant notamment son compte de *pass-on*. Par ailleurs, à notre avis, HQD n'encourt pas présentement de risques significatifs liés à la concurrence provenant d'autres sources d'énergie ou à de mauvaises créances.

4.2.1 Commentaires détaillés sur certains points de l'analyse de Concentric

132. Nous avons identifié les lacunes suivantes dans l'analyse de Concentric. Nous tenons à souligner que nous n'avons pas contre-vérifié les données utilisées par Concentric dans son analyse – nos commentaires portent davantage sur des points méthodologiques et sur les syllogismes qui sous-tendent les conclusions de Concentric.

133. Au-delà des lacunes suivantes, nous avons aussi des réserves générales quant à cette analyse de risque, qui porte trop souvent sur les mesures de protection face au risque que sur le risque lui-même. Or, puisque les compagnies ne font pas face aux mêmes risques à la base – ce qui est d'ailleurs reconnu par Concentric aux réponses 6.1 et 6.2 de la DDR de l'AQCIE-CIFQ – une analyse qui se baserait uniquement sur les mesures de protection est selon nous incomplète.

134. Il ne serait par ailleurs pas suffisant de répondre à cela que c'est l'approche prise par les investisseurs, ce critère n'étant pas, à notre connaissance, reconnu dans la jurisprudence applicable. L'analyse de risque doit porter sur le risque lui-même plutôt que sur la perception du risque.

Regulated Generation (pages 44-45 et A-1 à A-2)

135. Concentric affirme que le risque financier auquel sont confrontés HQD et HQT permet de compenser le risque relié à la production réglementée.
136. Or, à notre avis, le choix d'une structure de capitaux présumée plutôt qu'une autre n'est pas, ici, un facteur de risque additionnel permettant d'accorder un taux de rendement plus élevé (soit celui de certains « comparables ») que nécessaire (calculé par Dr. Booth).

Volume/Demand risk (pages 45-46 et A-6 à A-9)

137. Concentric conclut qu'HQD est moins bien protégée contre la variabilité de ses ventes que les comparables canadiens. Pour arriver à cette conclusion, Concentric se base sur son analyse qui démontre que 52.66% des comparables (proportion calculée selon le nombre de clients) ont un « LRAM » - soit un compte d'écart pour les ventes perdues en raison d'efforts de conservation et d'économies d'énergie – alors que seulement 11.39% ont une forme de protection pour les impacts du climat, et 9.25% pratiquent le « decoupling ».
138. Soulignons d'abord que Concentric ne semble pas avoir analysé la variabilité des ventes. Il est donc très difficile de tirer des conclusions de ce facteur de risque.
139. Par ailleurs, nous ne voyons pas en quoi l'analyse démontre qu'HQD serait moins bien protégée contre la variabilité de ses ventes que les comparables canadiens. Cette conclusion semble être basée sur la proportion relativement élevée de comparables bénéficiant d'un LRAM, et ce, malgré une proportion relativement faible de comparables bénéficiant d'un compte de nivellement ou du « decoupling ».
140. Pour HQD, la protection offerte par le compte de nivellement est beaucoup plus importante que ne le serait une protection contre des manques à gagner résultant d'écart dans les prévisions d'efficacité énergétique : ainsi, par exemple, en 2012, la normalisation a permis à HQD se protéger contre une diminution de 3,3 TWh de ventes par rapport à ce qui était prévu.²¹

²¹ Rapport annuel 2012 du Distributeur, HQD-2, Doc-3, page 8

141. À l'inverse, les économies d'énergie additionnelle attendues, pour une année donnée, sont généralement inférieures à 1 TWh (2012 faisant figure d'exception à 1,007 TWh); les écarts prévisionnels étant alors mesurés en dizaines ou centaines de GWh, et non en TWh.
142. Quant à HQT, pour une raison inconnue, elle n'est comparée qu'aux entreprises de transport d'électricité, bien que le but de cette analyse soit de comparer HQT (et HQD) à l'ensemble des comparables. Or, il est indéniable qu'HQT fait face à un risque inférieur à plusieurs des comparables (dont ceux qui n'ont qu'un « LRAM », voire rien du tout, comme la plupart des comparables américains) puisqu'elle n'encourt aucun risque relatif à ses revenus. Il s'agit d'une lacune majeure de cette étude.

Rate Regulation and Earnings Sharing (pages 46-47 et A-14 à A-17)

143. Curieusement, Concentric ne conclut rien, dans cette section, de sa comparaison entre HQD et HQT, d'une part, et les comparables.
144. Or, avec des dossiers annuels basés sur un coût de service, HQT et HQD encourent moins de risque que la plupart des comparables, qu'ils soient soumis à la réglementation incitative ou que leurs dossiers considèrent plus d'une année. Dans les deux cas, le principe est le même : des dossiers tarifaires sur la base d'un coût de service plus fréquents permettent de réduire l'exposition à des coûts inconnus.
145. L'AQCIE-CIFQ a questionné Concentric à ce sujet dans ses DDR. En réponse à la question 19.1, Concentric reconnaît qu'HQT et HQD font face à un risque inférieur à ce chapitre.
146. Par ailleurs, à sa question 19.3, l'AQCIE-CIFQ a demandé à Concentric de commenter l'impact qu'aurait cette conclusion - sur les risques relatifs d'une réglementation en coût de service annuel et celle en mécanisme incitatif - sur son analyse globale de la comparabilité des profils de risques d'HQT et HQD et des entreprises choisies comme comparables. Plutôt que de répondre à la question, Concentric discute de l'absence d'impact qu'aurait une mise à jour qu'elle a effectué (mais qui n'était pas demandée) sur le niveau global de risque.
147. Nous ne savons donc toujours pas comment la conclusion de Concentric sur les modes de réglementation affecte sa conclusion globale sur la comparabilité d'HQT et HQD et des membres des groupes de comparables en termes de risques. À notre avis, Concentric démontre ici le caractère incomplet et arbitraire de son analyse.

Regulatory lag

148. Concentric conclut qu'HQD fait face à un risque un peu plus important que les comparables canadiens et américains parce qu'elle n'a pas recours à des tarifs provisoires. Or, le recours à des tarifs provisoires ne serait d'aucune utilité pour HQD puisque la Régie rend toujours sa décision avant l'entrée en vigueur des nouveaux tarifs (1^{er} avril). Voir à ce sujet la réponse à la question 20.2 aux DDR de l'AQCIE-CIFQ.
149. Par ailleurs, pour mesurer la durée des dossiers tarifaires, Concentric ne s'est basée que sur le dernier dossier. À notre avis, il aurait été plus juste de se baser sur une moyenne (i.e. 5 ans, 10 ans, etc.).

Cost recovery mechanisms

150. Ici encore, Concentric se penche sur les mécanismes de protection plutôt que sur le risque inhérent. On peut se demander si le risque résiduel assumé par HQD et HQT, pour les « storm costs », est réellement important, surtout considérant que les risques de dommages par ouragans et tornades sont très faibles au Québec.
151. Par ailleurs, on semble conclure que l'absence de ce compte d'écart chez HQD et HQT compense pour la présence d'un compte d'écart pour les coûts du régime de retraite; cette conclusion nous paraît arbitraire, considérant l'absence d'analyse du risque sous-jacent.

Longer term risks

152. Concentric ne présente aucune information sur l'environnement d'affaires des comparables. Seule la proportion des revenus tirés des ventes aux clients industriels y est considérée. Quant aux autres conclusions, elles ne sont d'aucune utilité à l'objectif avoué de l'analyse de Concentric, à savoir une comparaison entre HQT et HQD, d'une part, et des prétendus « comparables », d'autre part