

DEMANDE DE RENSEIGNEMENTS DU RNCREQ

Demande d'approbation du taux de rendement des capitaux propres et du mécanisme de traitement des écarts de rendement

- 1. Référence :** (i) HQTD-1, document 1, pages 27, figures 1 et 2
(ii) HQTD-1, document 1, page 16

Préambule :

La référence (i) présente notamment l'évolution des taux de rendement autorisés sur les capitaux propres du groupe de comparaison des entreprises canadiennes et américaines d'électricité.

On peut constater que le taux de rendement du groupe des entreprises américaines est nettement plus élevé que le taux du groupe des entreprises canadiennes.

La référence (ii) mentionne :

« MM. James M. Coyne et John P. Trogonoski sont d'avis que les investisseurs ne trouvent pas de différences significatives dans l'environnement économique, financier et réglementaire de ces deux pays, qui auraient pour effet d'établir un profil de risques différent et nécessiteraient une rémunération distincte du capital entre des entreprises canadiennes et américaines de risques comparables. »

Demandes :

- 1.1** Veuillez indiquer si le taux de rendement des entreprises canadiennes est évalué selon la même méthodologie que le taux de rendement des entreprises américaines. Veuillez expliquer votre réponse.
- 1.2** Peut-on conclure que les entreprises américaines sont considérées plus à risque que les entreprises canadiennes? Expliquer.

- 2. Référence :** (i) HTQD-1, document 1, page 8
(ii) HQTD-2, document 1, rapport d'expert page 59

Préambule :

Référence (i) : *Par ailleurs, le Transporteur et le Distributeur ont dégagé au cours des dernières années des taux de rendement réels supérieurs à ceux autorisés par la Régie.*

Le tableau suivant présente le taux de rendement réel de HQT et de HQD sur la période 2004-2012. Les valeurs sont tirées des rapports annuels du Transporteur et du Distributeur.

	Taux de rendement réel sur l'avoir propre									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	moyenne
HQT	9,260%	10,320%	7,980%	6,224%	8,696%	9,400%	9,274%	8,577%	9,538%	8,808%
HQD	8,700%	7,500%	5,830%	7,880%	8,640%	10,145%	12,793%	10,183%	9,687%	9,040%

La référence (ii) présente une figure montrant le taux de rendement autorisé et le taux de rendement réel du groupe de comparaison des entreprises américaines

Demandes :

- 2.1 Veuillez confirmer les valeurs du tableau présenté par le RNCREQ. Si vous ne les confirmez pas, veuillez fournir les valeurs réelles et les références.
- 2.2 Veuillez fournir le taux de rendement réel des entreprises canadiennes du groupe de comparaison et du groupe des entreprises gouvernementales canadiennes.

- 3. Référence :**
- (i) HQT-D-1, document 1, page 13
 - (ii) R-3777-2011, HQT-3, document 2, page 10
 - (iii) R-3823-2012, HQT-3, document 2, page 10

Préambule :

Concernant le Transporteur, la référence (i) mentionne :

« Ces caractéristiques exercent une pression élevée sur les probabilités de bris et de défaillances, dont les conséquences peuvent notamment être aggravées en raison d'autres particularités propres à l'utilisation du réseau, soit la pointe hivernale et le taux élevé d'utilisation du réseau. »

Les références (ii) et (iii) permettent de présenter un historique des charges nettes d'exploitation en fonction de la capacité du réseau sur la période 2001-2014. Le Transporteur constate que l'évolution des CNE en fonction de la capacité du réseau est maintenue en deçà de la croissance de l'indice des prix à la consommation.

Demandes :

- 3.1 Veuillez préciser ce que vous entendez par le taux élevé d'utilisation du réseau.
- 3.2 Veuillez fournir le taux d'utilisation du réseau de transport des entreprises de comparaison américaines et canadienne incluant les entreprises gouvernementales.
- 3.3 Les valeurs de la référence semblent indiquer que le Transporteur a su bien gérer le risque relatif à ses équipements. Veuillez indiquer s'il est prévu que la situation se détériore.

4. Référence : HQT-D-1, document 1, page 14, ligne 10

Préambule :

La référence mentionne : « [...] *ses ventes sont très sensibles aux conditions économiques étant donné, entre autres, qu'il tire une part importante de ses revenus, soit 31 %, de ses clients industriels.* »

Demandes :

- 4.1 Si les clients industriels sont plus à risque, veuillez indiquer si ce risque supplémentaire se reflète dans le tarif de ce groupe de clients du Distributeur. Veuillez expliquer votre réponse.

5. Référence : HQT-D-1, document 1, page 15, ligne 22

Préambule :

Le cumul des risques associés à l'étendue du réseau du Distributeur fait en sorte que ce dernier se distingue de la majorité des entreprises de services publics d'électricité nord-américaines. Cette situation entraîne une variabilité de ses coûts d'exploitation, d'entretien et d'investissement.

Demandes :

- 5.1 Veuillez fournir un historique sur 10 ans des coûts d'exploitation d'entretien et d'investissement du Distributeur et des entreprises de comparaison, incluant les entreprises gouvernementales. Veuillez présenter l'information en % par rapport à l'actif.

6. Référence : HQT-D-1, document 1, page 16, ligne 18

Préambule :

« De plus, MM. James M. Coyne et John P. Trogonoski sont d'avis qu'il est possible de développer des groupes d'entreprises canadiennes et américaines qui ont des risques comparables et qui peuvent servir de groupe de référence (proxy group) pour les entreprises réglementées de services publics de transport et de distribution à faibles risques, comme le Transporteur et le Distributeur. » (notre gras)

Demandes :

6.1 Veuillez préciser ce que vous entendez par « à faible risque » :

6.1.1. par rapport aux autres entreprises réglementées de services publics?,

6.1.2. par rapport à l'ensemble des entreprises ?

7. Référence : HQT-D-1, document 1, page 15, ligne 22

Préambule :

« De plus, il y a très peu d'entreprises canadiennes cotées en bourse, ce qui limite la possibilité de construire un groupe de référence canadien dont les entreprises sont comparables aux Transporteur et du Distributeur, quant à leurs opérations. »

Demandes :

7.1 Étant donné qu'Hydro-Québec n'est pas coté en bourse, veuillez expliquer en quoi elle se compare davantage aux entreprises cotées en bourse qu'aux autres entreprises non cotées en bourse.

8. Référence : HQTD-1, document 1, page 20, ligne 11

Préambule :

« À partir du modèle DCF et des données des entreprises comparables canadiennes et américaines, MM. James M. Coyne et John P. Trogonoski établissent premièrement une fourchette de taux de rendement des capitaux propres allant de 9,2 % à 12,1 %, incluant un ajustement pour les frais d'émission et de flexibilité financière de 30 points de base. Cette fourchette est ensuite comparée au résultat du modèle CAPM ajusté (Reconciled CAPM) pour en arriver à leur recommandation. Ainsi, MM. James M. Coyne et John P. Trogonoski sont d'avis qu'un taux de rendement des capitaux propres de 9,2 % est approprié pour le Transporteur et le Distributeur. Ils justifient ce taux de 9,2 % en préconisant de mettre davantage de poids sur les résultats du modèle DCF provenant des données du groupe de référence américain et de sélectionner la partie basse de la fourchette de ces résultats afin de prendre en compte l'absence de risques liés à la production d'électricité pour le Transporteur et le Distributeur sans toutefois inclure un ajustement pour refléter leur risque financier plus important. »

Demandes :

8.1 Veuillez justifier de *« mettre davantage de poids sur les résultats du modèle DCF provenant des données du groupe de référence américain. »*

9. Référence : (i) HQTD-1, document 1, page 21, ligne 18
(ii) R-3492-2002, D-2003-93, page 73

Préambule :

La référence (i) mentionne :

« L'utilisation d'un même taux de rendement des capitaux propres pour les deux divisions réglementées est justifiable du point de vue d'Hydro-Québec par le fait que l'utilisation de structures du capital différentes prend en compte la différenciation du risque des deux divisions réglementées. »

Par ailleurs la référence (ii) mentionne :

« Selon l'avis de ces experts rapporté ci-dessus dans la position des parties, le risque d'affaires du Transporteur demeurerait au moins aussi élevé aujourd'hui qu'en 2001. Partant du fait qu'elle estime le risque global du Distributeur supérieur à celui

du Transporteur, la Régie considère que le bêta du Distributeur doit être supérieur au 0,53 qu'elle avait accordé au Transporteur dans la décision D-2002-95. »

Demandes :

9.1 Veuillez présenter les changements depuis la décision R-2003-93 qui justifieraient de modifier la position de la Régie à l'effet que le risque global du Distributeur est supérieur à celui du Transporteur.

10. Référence : (i) HQT-D-2, document 1, rapport d'expert, pages 7 et 8
(ii) HQT-D-2, document 1 rapport d'expert, Exhibit JMC-3, Schedule 2

Préambule :

La référence (i) présente les éléments qui ont été considérée dans le choix des entreprises américaines, on mentionne notamment :

« [...] and whether the company is involved in a merger/acquisition that materially affected the stock price during the evaluation period. »

La référence (ii) fournit la liste des entreprises retenues dans les « proxy groups »

Demandes :

10.1 Veuillez préciser si chacune des entreprises retenues sont des entreprises publiques cotées en bourse.

11. Référence : HQT-D-2, document 1, rapport d'expert, page 9

Préambule :

« Based on the business risks identified in this testimony, the only important difference is that a percentage of electric utilities in the U.S. proxy group (and in Canada) own some regulated generation, which suggests that those companies have somewhat more business risk than HQD and HQT. »

Demandes :

11.1 Veuillez identifier les entreprises qui ont des activités de production réglementées.

11.2 Pour les entreprises dont les équipements de production sont réglementés, veuillez préciser si le taux de rendement autorisé est global pour l'ensemble des activités de l'entreprise ou s'il y a un taux spécifique pour les différentes activités de production, transport ou distribution.

12. Référence : (i) HQTD-2, document 1, rapport d'expert, page 9
(ii) HQTD-2, document 1, rapport d'expert, Exhibit JMC-3, Schedule 2
(iii) HQTD-2, document 1, rapport d'expert, page 62

Préambule :

Référence (i) :

« Credit rating agencies may be satisfied with the degree of regulatory protection and cash flow protection for debt investors, but these metrics expose equity investors to greater risk than their U.S. counterparts. As such, HQD and HQT have greater financial risk than the U.S. electric utility proxy group, »

La référence (ii) présente notamment le « credit rating » des « proxy group ».

La référence (iii) mentionne :

« The financial risk of HQD and HQT is somewhat higher than the Canadian proxy group and substantially higher than the U.S. electric utility proxy group, as evidenced by lower deemed equity ratios and weaker credit metrics. »

Le tableau suivant présente le coût de la dette d'Hydro-Québec en dollars canadiens. Les valeurs proviennent des rapports annuels du Distributeur déposés à la Régie.

	Coût de la dette d'Hydro-Québec									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	moyenne
HQ	6,800%	7,520%	7,770%	8,370%	7,990%	7,260%	7,181%	7,104%	6,779%	7,419%

Demandes :

12.1 Veuillez confirmer les valeurs du coût de la dette d'Hydro-Québec présentées par le RNCREQ.

12.2 Veuillez fournir le coût de la dette des entreprises américaines faisant partie du groupe de comparaison.

- 12.3** Si le taux des entreprises américaines est plus élevé que celui d'Hydro-Québec, veuillez justifier votre affirmation que HQD et HQT ont un risque financier plus élevé que les entreprises américaines retenues dans le groupe de comparaison.

13. Référence : HQTD-2, document 1, rapport d'expert, page 11

Préambule :

« Under current market conditions, Concentric believes greater weight should be given to the DCF model. »

Demandes :

- 13.1** Étant donné que le modèle DCF est basé sur une prévision de la croissance de la valeur des entreprises, veuillez expliquer en quoi ce modèle est plus fiable que le modèle CAPM, qui est basé sur une évaluation des risques.

14. Référence : HQTD-2, document 1, rapport d'expert, pages 22 et 23

Préambule :

La référence présente la liste des entreprises faisant partie du groupe de comparaison canadien :

- Canadian Utilities Limited
- Emera, Inc.
- Enbridge, Inc.
- Fortis, Inc.
- TransCanada Corporation
- Valener, Inc.

On retrouve également une liste d'entreprises gouvernementales canadiennes :

- British Columbia Hydro
- ENMAX Corp.
- EPCOR Utilities, Inc.
- Hydro One Networks
- Manitoba Hydro
- Saskatchewan Power

Demandes :

- 14.1** Dans le groupe d'entreprises gouvernementales canadiennes, veuillez expliquer l'absence d'Énergie Nouveau Brunswick.
- 14.2** Veuillez préciser si HQT et HQD peuvent être considérées comme des entreprises gouvernementales. Veuillez expliquer votre réponse.
- 14.3** Veuillez justifier de ne pas avoir retenu le groupe d'entreprises gouvernementales comme groupe de comparaison.
- 14.4** Pour les entreprises gouvernementales, incluant Énergie Nouveau Brunswick, veuillez fournir le même type d'information que celles fournies aux annexes suivantes : Exhibit JMC-1, Exhibit JMC-3, Schedule 1, Exhibit JMC-3, Schedule 2.

- 15. Référence :** (i) HQT D-2, document 1, rapport d'expert, page 27
(ii) HQT D-2, document 1, rapport d'expert, Exhibit JMC-3, Schedule 2

Préambule :

La référence (i) mentionne en bas de page que la cote de crédit d'Hydro-Québec serait moins élevée s'il n'y avait pas de garantie gouvernementale.

La référence (ii) présente la cote de crédit des entreprises des « proxy group ». On peut constater que plusieurs « Utility » sont regroupées sous une autre appellation

Demandes :

- 15.1** Veuillez indiquer si la cote de crédit des « Utility » est celle de la société mère.

- 16. Référence :** (i) HQT D-2, document 1, rapport d'expert, Exhibit JMC-1
(ii) HQT D-2, document 1, rapport d'expert, page 28

Préambule :

La référence (i) présente une colonne : Regulated Operating Income and Revenues.

Concernant le groupe d'entreprises canadiennes, la référence (ii) mentionne :

« *Two companies, however, have substantial non-electric and/or unregulated operations, which have different business risks than the regulated electric transmission and distribution business. The extent of non-electric utility activities and non-regulated activities at Enbridge, Inc. and TransCanada Corp. underscores the benefit of using a proxy group of U.S. electric utilities to estimate the cost of equity for HQD and HQT, supplemented by the results for the Canadian proxy group.* »

Demandes :

- 16.1** Veuillez justifier l'inclusion de Enbridge INC. et TransCanada Corp dans le « Proxy group » d'entreprises canadiennes.
- 16.2** Veuillez indiquer l'importance de ces deux entreprises dans le « proxy group ».

- 17. Référence :** (i) HQTD-2, document 1, rapport d'expert, page 43
(ii) HQTD-1, document 1, page 7

Préambule :

Référence (i)

« *Turning to the Utility Stock Index, average total returns for Canadian and U.S. utility investors have been very similar between 2003 and 2012 (i.e., 11.89 percent in Canada vs. 11.66 percent1 in the U.S.).* »

La référence (ii) présente deux figures montrant notamment le taux de rendement de groupes d'entreprises américaines et canadiennes. On peut constater que le taux de rendement autorisé des entreprises canadiennes est nettement moins élevé que celui des entreprises américaines.

Demandes :

- 17.1** Veuillez indiquer s'il y a des statistiques spécifiques pour l'électricité dans *Utility Stock Index*. Si oui, veuillez les fournir.
- 17.2** Veuillez concilier l'information de la référence (i) avec celle de la référence (ii).

- 18. Référence :** (i) HQTD-2, document 1, rapport d'expert, page 42
(ii) HQTD-2, document 1, rapport d'expert, Exhibit JMC-3, Schedule 1

Préambule :

La référence (i) mentionne :

« Exhibit JMC-3, Schedule 1, provides a summary of several relevant indicators for the companies in the Canadian and U.S. proxy groups, including: (1) the S&P credit rating for the parent company; (2) the Beta coefficient reported by Bloomberg for the parent company as of February 28, 2013; (3) the most recent authorized ROE for the operating company; and (4) the most recent deemed equity ratio for the operating company. »

Demandes :

18.1 Veuillez préciser si le taux de rendement autorisé se rapporte aux activités des entreprises reliées à l'électricité seulement ou s'il s'agit d'un taux autorisé pour l'ensemble des activités des entreprises.

19. Référence : (i) HQTD-2, document 1, rapport d'expert, page 42
(ii) HQTD-2, document 1, rapport d'expert, Exhibit JMC-3, Schedule 2

Préambule :

La référence (i) mentionne :

« Exhibit JMC-3, Schedule 2, presents a summary of several operating statistics for the operating companies in the Canadian and U.S. proxy groups, including: (1) the province or state in which the utility provides service; (2) the 2011 regulated electric revenues; (3) the percentage of sales to industrial customers; and (4) the number of retail distribution customers served. »

La référence présente certaines informations, notamment une colonne « 2011 Regulated Electric Revenues ».

Demandes :

19.1 Veuillez préciser si les valeurs de la colonne « 2011 Regulated Electric Revenues » représentent uniquement des revenus reliés aux activités de transport et de distribution d'électricité.

19.2 Si oui, veuillez expliquer les valeurs pour les entreprises TransCanada Corp et Embridge.

19.3 Pour chacune des entreprises, veuillez préciser les revenus de production, de transport et de distribution d'électricité.

- 20. Référence :** (i) HQT D-2, document 1, rapport d'expert, page 55, 56 et 57
(ii) HQT D-2 document 1, rapport d'expert, page 62

Préambule :

Les figures des pages 55, 56 et 57 semblent indiquer que le contexte américain est très différent que le contexte canadien. En moyenne le contexte américain montre il y aurait une différence de 100 points de base plus élevé.

Par contre, la référence (ii) mentionne :

« The economic conditions and business environments in Canada and the U.S. are similar enough that investors would not require materially different returns on equity from companies that were otherwise comparable; »

Demandes :

- 20.1** Veuillez justifier votre conclusion de la référence (ii) à l'effet qu'un investisseur ne devrait pas exiger un taux de rendement différent.

- 21. Référence :** (i) HQT D-2, document 1, rapport d'expert, page 74
(ii) HQT D-2 document 1, rapport d'expert, Exhibit JMC-6, Schedule 1

Préambule :

La référence (i) mentionne :

« Concentric determined that the most reasonable beta for HQD's and HQT's CAPM is the average of the market-adjusted Betas and the industry-adjusted betas for each respective proxy group. »

Selon les informations présentées à la référence (ii), la valeur du bêta moyen (colonne 7) varie de 0,50 à 0,69, pour une moyenne de 0,59.

Demandes :

- 21.1** Veuillez expliciter les raisons qui ont amené l'expert à conclure que la moyenne des bêtas moyens est le plus approprié spécifiquement pour HQD et HQT.
- 21.2** Est-ce que, par exemple, les caractéristiques de HQT et HQD justifieraient de les assimiler à des entreprises comme Southern Co. qui se situe dans la partie basse du bêta moyen.

22. Référence : HQTD-2, document 1, rapport d'expert, page 75

Préambule :

La référence mentionne :

« After an examination of the four MRP values discussed above, Concentric determined that a reasonable MRP would be the average of those four values, or 6.67 percent, equally weighting both historic and projected MRPs for both Canadian and U.S. markets. »

Le tableau de la référence montre que les valeurs du « Market Risk Premium » américain sont beaucoup plus élevées (moyenne de 7,58) que les valeurs du « Market Risk Premium » canadien (moyenne de 5,76).

Demandes :

22.1 Étant donné que HQT et HQD sont des entreprises canadiennes œuvrant sur le marché canadien, veuillez justifier d'utiliser les données du marché américain qui sont très différentes de celles du marché canadien.

23. Référence :

- (i) R-3854-2013, HQD-5, document 1, page 6
- (ii) R-3823-2012, HQT-9, document 1, page 27
- (iii) HQTD-2, document 1, rapport d'expert, page 106
- (iv) R-3823-2012, HQT-9, document 1, page 28

Préambule :

R-3854-2013, HQD-5, document 1, page 6.
R-3823-2012, HQT-9, document 1, page 27
HQTD-2, document 1, rapport d'expert, pages 106
R-3823-2012 HQT-9, document 1, page 28.

La référence (i) présente un graphique montrant la plus récente prévision des besoins à alimenter par HQD. Les besoins sont d'environ 185 TWh pour l'année 2013 et d'environ 204 TWh pour l'année 2027, ce qui correspond à un taux de croissance annuel de 0,7%.

La référence (ii) présente la prévision des besoins de transport sur la période 2013-2023. Les besoins sont de 41817 MW en 2013 et atteignent 47179 MW en 2023, ce qui correspond à un taux de croissance annuel de 1,2%.

La référence (iii) présente une prévision de la croissance du produit intérieur brut nominal (GDP). Il comprend une prévision du taux de croissance réelle et une prévision du taux

d'inflation. Le tableau indique un taux de croissance nominal de 4,04% pour le Canada et de 4,96% pour les États-Unis. La note de bas de page indique Consensus Forecasts, for 2018-2022.

La référence (iv) présente la prévision de HQT notamment pour l'inflation au Canada et aux États-Unis. Il est indiqué un taux de 2% à long terme pour le Canada et un taux de 1,9% à long terme pour les États-Unis.

Demandes :

- 23.1** Veuillez indiquer sur combien d'années porte la prévision de la référence iii.
- 23.2** Si la prévision porte sur la période 2018 à 2022, veuillez justifier d'utiliser ces taux pour l'évaluation du taux de rendement selon le modèle « multi-stage » où le taux est à perpétuité à partir de la neuvième année.
- 23.3** Veuillez fournir une évaluation du rendement des entreprises américaines selon le modèle « multi-stage » en utilisant les taux de la référence iii pour le Canada, soit 4,04%
- 23.4** Veuillez fournir une prévision des besoins en électricité des entreprises des « proxy group » et des entreprises gouvernementales canadiennes, incluant Énergie Nouveau Brunswick.
- 23.5** Veuillez justifier le choix du taux du produit intérieur brut au lieu du taux de croissance des besoins en électricité pour chacune des entreprises pour évaluer la croissance nominale à long terme.
- 23.6** Veuillez fournir une évaluation du rendement des entreprises américaines selon le modèle « multi-stage » en utilisant le taux de croissance des besoins du Distributeur et le taux d'inflation du Canada, soit 0,7% et 2,0% respectivement, pour un taux de croissance nominal de 2,7%.

- 24. Référence :**
- (i) HQT-1, document 11
 - (ii) R-3823-2012, HQT-5, document 1, page 4
 - (iii) R-3854-2013, HQD-4, document 1, pages 5 et 6

Préambule :

La référence (i) mentionne :

« Le projet de loi n° 25 du gouvernement du Québec constitue un autre élément de contexte dans lequel s'inscrit l'un des volets de la proposition du Transporteur et du Distributeur, soit celui du MTÉR. Le Transporteur et le Distributeur sont d'avis que le mécanisme qu'ils proposent s'inscrit dans le cadre de ce projet de loi dont le but

est la réalisation de gains d'efficience profitables à la fois aux consommateurs et à l'entreprise. »

La référence (ii) présente les composantes des revenus requis du Transporteur.

La référence (iii) présente les composantes détaillées des revenus requis du Distributeur

Demandes :

24.1 Veuillez identifier les catégories de coûts qui sont sous le contrôle du Transporteur et sur lesquels il pourrait générer des gains d'efficience.

24.2 Veuillez identifier les catégories de coûts qui sont sous le contrôle du Distributeur et sur lesquels il pourrait générer des gains d'efficience.

25. Référence : HQT-D-1, document 1, pages 21 et 24

Préambule :

À la page 21 de la référence il est mentionné :

« Un MTÉR est un instrument réglementaire généralement associé à la réglementation incitative permettant, à partir d'un seuil de rendement raisonnable, le partage entre l'entreprise réglementée et ses clients de certains écarts entre le rendement des capitaux propres réalisé et celui autorisé. Lorsque les résultats de l'entreprise réglementée sont connus, un calcul des écarts de rendement et du montant à partager avec les clients est effectué selon une formule établie. Dans son témoignage produit à la pièce HQT-D-2, Document 2, M. Robert C. Yardley présente les principes généraux de la structure des MTÉR et le cadre réglementaire dans lequel ils s'appliquent. »

À la page 24 de la référence on retrouve la liste des comptes d'écart que le Transporteur et le Distributeur veulent maintenir.

Demandes :

25.1 Veuillez indiquer si des entreprises qui ont un MTÉR ont également des comptes d'écart. Si oui, veuillez identifier ces entreprises et leurs comptes d'écart.