

D-2002-95 R-3401-98 30 avril 2002

PRÉSENTS :

M^e Marc-André Patoine, B.A., LL.L
M. Anthony Frayne, B. Sc. (Écon.), MBA
M. François Tanguay
Régisseurs

Hydro-Québec
Demanderesse

et

**Intervenants et observateur dont les noms apparaissent à la
page suivante**

Intervenants

***Décision concernant la demande révisée relative à la
modification des tarifs de transport d'électricité***

Audience relative à la modification des tarifs de transport
d'électricité (*Loi sur la Régie de l'énergie*, L.R.Q., c. R-6.01, art.
48 à 51)

LISTE DES INTERVENANTS :

- Action Réseau consommateur, Fédération des Associations Coopératives d'Économie Familiale et Centre d'études réglementaires du Québec (ARC-FACEF-CERQ);
- Association coopérative d'économie familiale de Québec (ACEF de Québec);
- Association de l'industrie électrique du Québec (AIEQ);
- Association des redistributeurs d'électricité du Québec (AREQ);
- Association québécoise des consommateurs industriels d'électricité, Association des industries forestières du Québec Ltée et Association québécoise de la production d'énergie renouvelable (Coalition industrielle);
- Gazoduc TransQuébec & Maritimes Inc. (Gazoduc TQM);
- Groupe de recherche appliquée en macroécologie et Union pour le développement durable (GRAME-UDD);
- Groupe STOP et Stratégies énergétiques (STOP/S.É.);
- New Brunswick Power Corporation (Énergie NB);
- New York Power Authority (NYPA);
- Ontario Power Generation (OPG);
- Option Consommateurs (OC);
- PG&E National Energy Group Inc. (NEG);
- Regroupement national des Conseils régionaux de l'environnement du Québec (RNCREQ);
- Sempra Energy Trading Corporation (SET);
- Société en commandite Gaz Métropolitain (SCGM).

OBSERVATEUR :

- Independent Electricity Market Operator (IMO).

ACRONYMES

AFM : modèle de dividendes;

APPA : American Public Power Association.

ATC : Capacité de transit disponible, Available Transmission Capacity.

BCUC : British Columbia Utilities Commission.

CBRS : Canadian Bond Rating Service.

CIRE : Coûts d'intégration au réseau existant (GRTA en anglais).

CP : Pointe coïncidente.

CRT : Cedar Rapids Transmission;

CTD : Capacité de transport disponible (du Code de conduite);

CUP : Code d'unité de propriété;

DPAS : Direction principale approvisionnement et services;

DPTI : Direction principale technologies de l'information;

DRTA : Distribution Related Transmission Assets;

ECSI : Environmental Consulting Services Inc.;

EPAct : Energy Policy Act;

FERC : Federal Energy Regulatory Commission;

GES: Gaz à effet de serre;

GRTA : Generation Related Transmission Assets (CIRE en français);

IREQ : Institut de recherche d'Hydro-Québec;

ISO : Independent System Operator;

LBMP : Locational based marginal pricing;

MÉAF : Modèle d'équilibre des actifs financiers;

MEÉAF : Version empirique du MÉAF;

NARUC : North American Regulatory Utilities Commission;

NEPOOL : New England Power Pool;

NERC : North American Electric Reliability Council;

NPCC : Northeast Power Coordinating Council;

NYPP : New York Power Pool;

NYISO : New York Independent System Operator;

OASIS : Open Access Same-Time Information System;

ONE : Office national de l'énergie;

OATT : Open Access Transmission Tariff;

PCGR : Principes comptables généralement reconnus;

PJM : PJM Interconnection, L.L.C.;

Politique énergétique : L'énergie au service du Québec, 1996;

la Régie : Régie de l'énergie;

RMCC : Réseau multiterminal à courant continu;

RTO : Regional Transmission Organizations;

S&P : Standard and Poors;

TAG : Turbines à gaz à cycles combinés;

TTC : Capacité de transit totale (Total Transmission Capacity);

LEXIQUE

Affiliés du transporteur : Les filiales d'Hydro-Québec, les autres divisions et entités d'Hydro-Québec et de TransÉnergie.

Benchmarking : Point de comparaison.

Bêta : Une mesure classique du risque systématique propre à une entreprise et indique jusqu'à quel point les fluctuations du taux de rendement sur les capitaux propres du titre de l'entreprise suivent ceux de l'ensemble des titres sur le marché.

Charge locale : La charge locale du transporteur est constituée des clients du distributeur qui sont reliés au réseau de transport. Il s'agit donc de la totalité des clients du distributeur (y compris les neuf réseaux municipaux et la Coopérative régionale d'électricité de Saint-Jean-Baptiste-de-Rouville) à l'exclusion des clients des réseaux autonomes.¹

Distributeur : Hydro-Québec dans ses activités de distribution (Distribution).

Inducteurs : Facteur dont on a déterminé qu'il est la cause de certains coûts associés à une activité, ce qui permet de justifier le rattachement de ces coûts aux produits ou services consommateurs de cette activité. (*Grand dictionnaire terminologique*).

Producteur : Hydro-Québec dans ses activités de production (Production).

Non-wires : Solutions ou alternatives non liées à l'utilisation des lignes électriques en tant que tel.

Tarifs et conditions : Textes des tarifs et des conditions qui constituent le Règlement 659 et son annexe (Contrat).

Le transporteur : Hydro-Québec dans ses activités de transport (Transport).

TransÉnergie : Nom de la Division d'Hydro-Québec responsable des activités de transport d'électricité plus souvent désignée « le transporteur » dans la présente décision.

¹ Argumentation d'Hydro-Québec, 9 août 2001, pages 179 et 180.

CERTAINES RÉFÉRENCES

- Décret n° 276-97 : décret numéro 276-97, G.O., Partie 2, 12 mars 1997, numéro 10, page 1248;
- Décret n° 970-2001 : décret numéro 970-2001, G.O., Partie 2, 5 septembre 2001, numéro 36, page 6165;
- Décret n° 1559-96 : décret numéro 1559-96, G.O., Partie 2, 31 décembre 1996, numéro 54, page 7387;
- Loi : *Loi sur la Régie de l'énergie*, L.R.Q. c. R-6.01;
- *Loi sur Hydro-Québec*, L.R.Q. c. H-5;
- *Loi modifiant la Loi sur la Régie de l'énergie et d'autres dispositions législatives*;
- *Loi sur la Régie du gaz naturel*, [L.R.Q., c. R-8.02 (abrogée)];
- Ordonnance 888 : *Promoting Wholesale Competition Through Open Access Non-discrimination Transmission Services by Public Utilities*, Order 888, 61 Fed. Reg. 21, 540 (1996), FERC Stats & Regs., 24 avril 1996;
- Ordonnance 888-A : *Promoting Wholesale Competition Through Open Access Non-discrimination Transmission Services by Public Utilities*, Order 888-A, 62 Fed. Reg. 12, 274 (1997), FERC Stats. & Regs., 4 mars 1997;
- Ordonnance 889 : *Open Access Same-Time Information System (formerly Real-Time Information Networks) and Standards of Conduct*, Order 889, 61 Fed. Reg. 21,764 (1996);
- Règlement 634 : *Règlement numéro 634 sur les conditions de fourniture de l'électricité*, (1996) 128 G.O.Q. II, 2998;
- Règlement 659 : *Règlement numéro 659 d'Hydro-Québec sur les conditions et les tarifs du service de transport pour l'accessibilité à son réseau* (R.R.Q. 1981, c. H-5, r. 0.3.);
- Règlement 663 : *Règlement numéro 663 d'Hydro-Québec établissant les tarifs d'électricité et les conditions de leur application*, (1998) 130 G.O. II, 2261.
- Règlement : *Règlement sur la procédure de la Régie de l'énergie*, (1998) 130 G.O.Q. II, 1245;
- *Règlement sur les conditions et les cas requérant une autorisation de la Régie* : approuvé par le Décret numéro 970-2001, 23 août 2001, G.O.Q., partie 2, 5 septembre 2001, n° 36;

TABLE DES MATIÈRES

| | <i>Page</i> |
|--|-------------|
| 1. Introduction | 11 |
| 1.1. Historique du dossier..... | 11 |
| 1.2. Commentaires généraux..... | 15 |
| 2. Hydro-Québec dans ses activités de transport | 21 |
| 2.1. Séparation fonctionnelle | 23 |
| 2.1.1. Position des parties | 23 |
| 2.1.2. Opinion de la Régie | 36 |
| 2.2. Code de conduite..... | 38 |
| 2.2.1. Position des parties | 38 |
| 2.2.2. Opinion de la Régie | 42 |
| 2.3. Identification des activités de transport | 45 |
| 2.3.1. Position des parties | 45 |
| 2.3.2. Opinion de la Régie | 49 |
| Annexe 1 | 52 |
| Annexe 2 | 53 |
| 2.4. Politique de prix de cession..... | 54 |
| 2.4.1. Position des parties | 54 |
| 2.4.2. Opinion de la Régie | 59 |
| 3. Prévision des besoins et investissements projetés..... | 61 |
| 3.1. Besoins du réseau de transport..... | 61 |
| 3.1.1. Besoins de la charge locale..... | 61 |
| 3.1.1.1. Position des parties | 61 |
| 3.1.1.2. Opinion de la Régie | 62 |
| 3.1.2. Besoins du service en réseau intégré | 62 |
| 3.1.3. Besoins du service de point à point de long terme | 63 |
| 3.1.3.1. Position des parties | 63 |
| 3.1.3.2. Opinion de la Régie | 66 |
| 3.2. Investissements projetés du réseau de transport | 68 |
| 3.2.1. Position des parties | 68 |
| 3.2.2. Opinion de la Régie | 72 |
| Annexe 3 | 74 |
| Annexe 4 | 75 |
| 3.3. Budget d'investissement | 76 |
| 3.3.1. Position des parties | 76 |
| 3.3.2. Opinion de la Régie | 76 |

| | | |
|----------------|--|------------|
| 3.4. | Modalités d'approbation des futures additions à la base de tarification..... | 77 |
| 3.4.1. | Position des parties | 77 |
| 3.4.2. | Opinion de la Régie | 78 |
| 4. | Projections financières..... | 81 |
| 4.1. | Principes réglementaires, conventions comptables et méthodologies | 83 |
| 4.1.1. | Position des parties | 83 |
| 4.1.2. | Opinion de la Régie | 90 |
| | Annexe 5 | 95 |
| 4.2. | Dépenses nécessaires à la prestation du service de transport..... | 99 |
| 4.2.1. | Qualité de l'information..... | 99 |
| 4.2.1.1 | Position des parties | 99 |
| 4.2.1.2 | Opinion de la Régie | 102 |
| 4.2.2. | Les dépenses de l'année témoin projetée 2001..... | 105 |
| 4.2.2.1 | Position des parties | 105 |
| 4.2.2.2 | Opinion de la Régie | 117 |
| | Annexe 6 | 121 |
| 4.3. | Base de tarification..... | 122 |
| 4.3.1. | Position des parties | 122 |
| 4.3.2. | Opinion de la Régie | 130 |
| 4.4. | Taux de rendement sur la base de tarification..... | 134 |
| 4.4.1. | La structure de capital | 134 |
| 4.4.1.1 | Position des parties | 134 |
| 4.4.1.2 | Opinion de la Régie | 141 |
| 4.4.2. | Le coût de la dette..... | 143 |
| 4.4.2.1 | Position des parties | 143 |
| 4.4.2.2 | Opinion de la Régie | 147 |
| 4.4.3. | Le taux de rendement sur l'avoir propre et la base de tarification..... | 149 |
| 4.4.3.1 | Position des parties | 149 |
| 4.4.3.2 | Opinion de la Régie | 163 |
| | Annexe 7 | 169 |
| 4.4.4. | Le coût en capital prospectif..... | 170 |
| 4.4.4.1 | Position des parties | 170 |
| 4.4.4.2 | Opinion de la Régie | 171 |
| 5. | Allocation des coûts | 173 |
| 5.1. | Détermination du revenu requis résiduel..... | 173 |
| 5.1.1. | Position des parties | 173 |
| 5.1.2. | Opinion de la Régie | 174 |
| 5.2. | Estimation des revenus des ventes à court terme..... | 175 |
| 5.2.1. | Position des parties | 175 |
| 5.2.2. | Opinion de la Régie | 177 |

| | | |
|---------|---|-----|
| 5.3. | Méthodologie d'allocation des coûts | 179 |
| 5.3.1. | Position des parties | 179 |
| 5.3.2. | Opinion de la Régie | 210 |
| 6. | Détermination des tarifs | 217 |
| 6.1. | Structure des tarifs | 217 |
| 6.1.1. | Position des parties | 217 |
| 6.1.2. | Opinion de la Régie | 244 |
| 6.2. | Part du ratio de charge | 248 |
| 6.2.1. | Position des parties | 248 |
| 6.2.2. | Opinion de la Régie | 253 |
| 6.3. | Tarifs de court terme | 255 |
| 6.3.1. | Position des parties | 255 |
| 6.3.2. | Opinion de la Régie | 264 |
| 6.4. | La politique de rabais | 267 |
| 6.4.1. | Position des parties | 267 |
| 6.4.2. | Opinion de la Régie | 280 |
| 6.5. | Services complémentaires | 284 |
| 6.5.1. | Position des parties | 284 |
| 6.5.2. | Opinion de la Régie | 285 |
| 7. | Pertes de transport | 287 |
| 7.1. | Position des parties | 287 |
| 7.2. | Opinion de la Régie | 290 |
| 8. | Ajouts au réseau de transport | 293 |
| 8.1. | Position des parties | 293 |
| 8.2. | Opinion de la Régie | 297 |
| 9. | Indices de performance déposés par le transporteur | 301 |
| 9.1. | Position des parties | 301 |
| 9.2. | Opinion de la Régie | 303 |
| 10. | Commercialisation..... | 307 |
| 10.1. | Système d'information en temps réel (OASIS) | 307 |
| 10.1.1. | Position des parties | 307 |
| 10.1.2. | Opinion de la Régie | 311 |
| 10.2. | Procédures d'attribution initiale de la capacité de transport et de renouvellement de contrats..... | 315 |
| 10.2.1. | Position des parties | 315 |
| 10.2.2. | Opinion de la Régie | 318 |
| 10.3. | Le point de réception « Montréal », identifié comme HQT sur OASIS..... | 321 |
| 10.3.1. | Position des parties | 321 |
| 10.3.2. | Opinion de la Régie | 325 |

| | | |
|---------|--|-----|
| 10.4. | Transactions d'achat-revente..... | 327 |
| 10.4.1. | Position des parties | 327 |
| 10.4.2. | Opinion de la Régie | 329 |
| 11. | Modifications au document Tarifs et conditions | 331 |
| 11.1. | Codification des conditions de desserte de la charge locale..... | 331 |
| 11.1.1. | Position des parties | 331 |
| 11.1.2. | Opinion de la Régie | 334 |
| 11.2. | Fiabilité des autres réseaux de transport et de distribution (article 6.2) | 338 |
| 11.2.1. | Position des parties | 338 |
| 11.2.2. | Opinion de la Régie | 338 |
| 11.3. | Réduction du service de transport ferme (article 13.6 et 33) | 339 |
| 11.3.1. | Position des parties | 339 |
| 11.3.2. | Opinion de la Régie | 342 |
| 11.4. | Production ilotée..... | 344 |
| 11.4.1. | Position des parties | 344 |
| 11.4.2. | Opinion de la Régie | 344 |
| 11.5. | Autres changements aux Tarifs et conditions | 345 |
| 11.5.1. | Position des parties | 345 |
| 11.5.2. | Opinion de la Régie | 351 |
| 12. | Autres sujets de décision | 357 |
| 12.1. | Fermeture réglementaire | 357 |
| 12.1.1. | Position des parties | 357 |
| 12.1.2. | Opinion de la Régie | 363 |
| 12.2. | Comptes de nivellement | 368 |
| 12.2.1. | Position des parties | 368 |
| 12.2.2. | Opinion de la Régie | 369 |
| 12.3. | L'opportunité de traiter d'un mécanisme de rendement incitatif | 370 |
| 12.3.1. | Position des parties | 370 |
| 12.3.2. | Opinion de la Régie | 372 |
| 12.4. | Conditions de sortie et de retour des réseaux municipaux | 373 |
| 12.4.1. | Position des parties | 373 |
| 12.4.2. | Opinion de la Régie | 374 |
| 12.5. | Article 75 | 375 |
| | Annexe 8 | 376 |
| 13. | Ordonnances provisoires | 377 |
| 13.1. | Position des parties | 377 |
| 13.2. | Opinion de la Régie | 379 |
| 14. | Frais des intervenants..... | 381 |
| 15. | Dispositif..... | 383 |

4.4. TAUX DE RENDEMENT SUR LA BASE DE TARIFICATION

Le transporteur considère qu'un taux de rendement sur sa base de tarification, de l'ordre de 10,0 %, serait juste et raisonnable pour l'année témoin 2001.⁵²² La Régie, relativement à la preuve qui sera présentée dans les sections suivantes, accorde un taux de rendement sur la base de tarification du transporteur de 9,72 %.

4.4.1. LA STRUCTURE DE CAPITAL

4.4.1.1 Position des parties

Dans sa demande révisée d'août 2000, le **transporteur** projette, pour l'année témoin 2001, d'utiliser, pour le financement de la base de tarification du transporteur, une structure de capital présumée comportant 70 % de capitaux empruntés et 30 % de capitaux propres.⁵²³

La position du transporteur concernant sa structure de capital comporte deux volets qui seront présentés dans les paragraphes suivants. Ces volets concernent l'utilisation d'une structure de capital présumée en lieu et place d'une structure de capital réelle et l'évaluation des risques auxquels est exposé le transporteur afin de déterminer la proportion d'avoir propre dans la structure de capital.

Structure de taux de capitalisation

Hydro-Québec affirme qu'il convient de déterminer une structure de capital adaptée à la situation spécifique du transporteur et répondant aux exigences financières de ce dernier. La structure présumée proposée est établie uniquement en fonction des caractéristiques des activités réglementées sous examen, indépendamment des autres activités de l'entreprise qui présentent des caractéristiques fort différentes les unes des autres en matière de perspectives d'expansion et de risques. Elle affirme également que l'utilisation de sa structure de capital réelle, pour fixer le taux du coût en capital, pourrait lier le développement des activités réglementées sous examen à celui des autres activités de l'entreprise.⁵²⁴

Selon Hydro-Québec, une structure présumée permettrait de se calquer à une pratique utilisée par plusieurs entreprises et organismes de réglementation, lorsque les activités autres que celles qui sont sous examen occupent une place importante.⁵²⁵

⁵²² Demande révisée relative à la modification des tarifs de transport d'électricité, 15 août 2000, page 4.

⁵²³ Demande révisée relative à la modification des tarifs de transport d'électricité, 15 août 2000, page 4.

⁵²⁴ HQT-8, document 1, page 6.

⁵²⁵ HQT-8, document 1, page 7.

L'ACEF de Québec s'oppose à ce que soit utilisée une structure de capital présumée pour TransÉnergie qui diffère de la structure de capital réelle d'Hydro-Québec. Une telle structure présumée entraîne, selon l'intervenante, un taux de rendement sur la base de tarification plus élevé que ce que donnerait l'utilisation de la vraie structure de capital d'Hydro-Québec.⁵²⁶ L'intervenante affirme également qu'il faut trouver un moyen de définir un taux de capitalisation réel pour les activités réglementées et que, d'ici là, il faut utiliser le taux de capitalisation réel de Hydro-Québec pour l'ensemble de ses activités.⁵²⁷

L'approche retenue par les experts de la **Coalition industrielle**, les D^{rs} Booth et Berkowitz, consiste à procéder à l'évaluation de la structure de capital de TransÉnergie de la même manière que pour une compagnie privée qui devrait aller sur les marchés pour lever un financement par dette et avoir propre.⁵²⁸

Évaluation du risque global et avoir propre

Hydro-Québec mentionne qu'il est important de bien situer la nature des risques auxquels le transporteur est confronté et de prendre en compte qu'il existe encore peu d'entreprises consacrées uniquement au transport de l'électricité. Les comparaisons doivent nécessairement s'appuyer sur des analogies avec des entreprises existantes, à savoir des compagnies d'électricité intégrées, des compagnies gazières intégrées et des compagnies de transport de gaz par pipeline. Le risque global auquel le transporteur fait face se subdivise en trois catégories : le risque d'affaires, le risque réglementaire et le risque financier.⁵²⁹

Selon le transporteur, le risque d'affaires est essentiellement celui associé à la nature des activités de l'entreprise, à sa structure de coûts et à l'évolution de son marché. Dans le cas d'une entreprise réglementée comme le transporteur, le risque principal provient des écarts qui peuvent survenir entre les paramètres et hypothèses utilisés pour l'établissement des revenus requis et la réalité.⁵³⁰

Le risque d'affaires du transporteur dû à la charge locale est mineur puisqu'il est implicitement transféré au distributeur. Les clients du service de transport point à point sont facturés en fonction d'un montant fixe, établi contractuellement, quelle que soit l'énergie transitée sur le réseau, en autant que la capacité réservée ne soit pas dépassée. Ceci fait en sorte que le transporteur est isolé des risques associés à l'utilisation de son réseau, en autant

⁵²⁶ Mémoire de l'ACEF de Québec, page 52.

⁵²⁷ NS, 26 avril 2001, volume 14, page 57.

⁵²⁸ NS, 25 avril 2001, volume 13, pages 270 à 274.

⁵²⁹ HQT-8, document 1, page 9.

⁵³⁰ HQT-8, document 1, pages 9 et 10.

que ses clients demeurent solvables et que les contrats de service de transport point à point ferme soient reconduits.⁵³¹

Selon le transporteur, il reste cependant le risque sur la partie des revenus provenant des ventes de transport point à point dont le renouvellement est incertain. Les contrats de service de transport point à point ferme ne sont pas nécessairement reconduits durant l'année témoin projetée. Au cours des trois dernières années, les réservations fermes ont fluctué entre 2705 MW et 4205 MW, ce qui représente une marge de l'ordre de 100 M\$. De plus, le transporteur prévoit également des revenus de la commercialisation de services de transport non ferme, revenus qui sont à risque de par la nature même du service. Les revenus des ventes de service de transport de point à point, de type ferme ou non ferme, représentent actuellement plus de 12 % des revenus totaux du transporteur, alors que 88 % de ses revenus proviennent de la clientèle québécoise.⁵³²

Un autre aspect du risque d'affaires est l'existence des risques naturels liés aux conditions climatiques difficiles qui rendent le réseau de transport vulnérable à des phénomènes naturels comme le verglas et les vents, et il demeure que ces risques peuvent, lorsqu'ils se manifestent, se traduire par des bris d'équipement et donc par des impacts financiers significatifs.⁵³³

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 ».*⁵³⁴

Selon l'expert du transporteur, le D^r 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. »*⁵³⁵

⁵³¹ HQT-8, document 1, page 11.

⁵³² HQT-8, document 1, page 11.

⁵³³ HQT-8, document 1, page 12.

⁵³⁴ NS, 25 avril 2001, volume 13, page 131.

⁵³⁵ NS, 24 avril 2001, volume 12, page 46.

Quant au risque réglementaire, Hydro-Québec mentionne qu'il correspond à celui découlant de décisions de l'organisme réglementaire qui peuvent affecter le rendement de l'avoir propre de l'entreprise. Selon Hydro-Québec, ainsi que son expert, un investisseur devrait percevoir un risque réglementaire pour l'activité transport d'Hydro-Québec plus élevé que pour la moyenne des entreprises réglementées, principalement à cause du caractère récent du cadre réglementaire appliqué à l'électricité au Québec, du fait que la Régie de l'énergie n'a pas encore eu l'occasion d'étudier un dossier tarifaire en vertu du chapitre IV de la Loi et de la complexité des dossiers présentés à la Régie par Hydro-Québec.⁵³⁶

Le risque financier, pour Hydro-Québec, est la conséquence de l'effet de levier du financement par la dette sur le risque d'affaires supporté par l'avoir propre.⁵³⁷ Comme la structure de capital proposée pour le transporteur se limite à 30 % d'avoir propre, un taux inférieur à la moyenne des entreprises de comparaison utilisées par le D^f Morin, Hydro-Québec prétend que le risque financier du transporteur sera plus élevé que dans le cas de la moyenne de ces entreprises.⁵³⁸

Selon l'expert, cet ensemble de facteurs fait de TransÉnergie une compagnie dont le risque global est d'ordre moyen. Au risque réglementaire plus élevé que la moyenne, on ajoute son risque financier légèrement supérieur à la moyenne, auxquels on soustrait son risque d'affaires plus bas que la moyenne.⁵³⁹

Le D^f Morin établit que la moyenne des entreprises canadiennes de comparaison pour le transporteur présente une structure de capital comportant 37 % d'avoir propre. Cette moyenne s'établit à 31 % dans le cas des entreprises à propriété gouvernementale (publiques) et à 47 % dans le cas des entreprises privées. Ainsi, à partir des entreprises de comparaison, l'expert suggère que la part de l'avoir propre dans la structure de capital du transporteur devrait se situer entre 30 % et 35 %, et il recommande le point milieu, soit 32,5 % d'avoir propre.⁵⁴⁰

Le transporteur propose une structure de capital présumée dont la portion d'avoir propre s'élève à 30 %. Il prend la borne inférieure de la fourchette recommandée par l'expert pour diminuer les impacts tarifaires.⁵⁴¹

⁵³⁶ HQT-8, document 1, pages 12 et 13; HQT-9, document 1, page 14.

⁵³⁷ HQT-8, document 1, page 13.

⁵³⁸ HQT-8, document 1, page 14.

⁵³⁹ HQT-9, document 1.1, page 22.

⁵⁴⁰ HQT-9, document 1, page 37.

⁵⁴¹ HQT-13, document 1, page 72.

Le transporteur affirme, en argumentation, que son expert et ceux de la Coalition industrielle s'entendent sur le fait qu'une fois approuvé par la Régie, le taux de capitalisation du transporteur doit demeurer stable.⁵⁴²

Le transporteur soutient que la présence de la garantie gouvernementale⁵⁴³ n'affecte aucunement l'analyse des risques globaux du transporteur. Le D^J Morin a précisé lors de l'audience que « *la garantie gouvernementale affecte le coût de la dette et le risque de la dette, ce qu'on appelle le "risk of default", la qualité de crédit du titre obligataire. Par contre, cette garantie n'a aucun impact sur le risque financier du transporteur, qui dépend de la volatilité du rendement des actions engendrée par la présence de coûts fixes reliés à la dette* », ce que le transporteur appelle également l'effet de levier financier. Le transporteur affirme que les experts Booth et Berkowitz souscrivent pleinement dans leur preuve à cette définition traditionnelle du risque financier, selon laquelle le risque financier est mesuré par l'effet de levier.^{544,545}

L'**ACEF de Québec**, considérant la garantie de prêt gouvernementale et les frais de garantie associés, la nature quasi-monopolistique du marché de l'électricité au Québec et la stabilité des revenus de Hydro-Québec, soutient que cette dernière peut maintenir un ratio d'avoir propre en regard des activités réglementées de 25 %, sans subir de baisse de cote de crédit et de hausse des frais de financement.⁵⁴⁶

Selon l'ACEF de Québec, la garantie gouvernementale accordée à Hydro-Québec constitue le déterminant principal de sa cote de crédit. Cette garantie élimine virtuellement tout risque de défaut de paiement de la part d'Hydro-Québec, ce qui implique que son risque financier est quasi nul et fait en sorte que son risque global demeure, selon l'intervenante, très faible.⁵⁴⁷

Le **transporteur** plaide en argumentation que la prise en compte de son statut de Société d'État et de la garantie gouvernementale sur sa dette aux fins d'établissement de sa structure de capital présumée et du rendement sur l'avoir propre violerait le principe fondamental de l'utilisation de bases comparables (*Level playing field*). Pour cette raison, les recommandations de son expert sur la structure de capital présumée ainsi que sur le

⁵⁴² Argumentation d'Hydro-Québec, 9 août 2001, page 71.

⁵⁴³ Garantie accordée par le gouvernement du Québec sur la dette émise par Hydro-Québec pour lui permettre d'accéder plus facilement aux marchés financiers internationaux et lui faire bénéficier de meilleurs taux d'intérêt sur ses emprunts. (Argumentation d'Hydro-Québec, 9 août 2001, page 77)

⁵⁴⁴ Argumentation d'Hydro-Québec, 9 août 2001, page 70.

⁵⁴⁵ Coalition-2, document 1, page 10.

⁵⁴⁶ Mémoire de l'ACEF de Québec, page 52.

⁵⁴⁷ Observations de l'ACEF de Québec, 6 septembre 2001, page 30.

rendement sur l'avoir propre sont basées sur les comparables, sans tenir compte de l'existence de cette garantie.⁵⁴⁸

En argumentation, la **Coalition industrielle** conclut, compte tenu qu'il n'existe selon elle aucun risque associé aux approvisionnements et à peu près aucun risque associé à la demande, que le risque d'affaires de TransÉnergie n'est pas seulement mineur, selon la qualification des témoins d'Hydro-Québec, mais bien plutôt quasi inexistant.⁵⁴⁹

Partant de l'admission de la demanderesse à l'effet que le risque d'affaires du transporteur était faible, les experts Booth et Berkowitz en déduisent que le levier financier est faible. En ce qui a trait au risque réglementaire, ils affirment que la réglementation contribue à réduire le risque global d'une entreprise. Ils concluent donc sur le fait que le risque global de TransÉnergie est très faible.⁵⁵⁰ Compte tenu du faible risque associé à la moyenne des actifs de transport au Canada et du fait que le réseau de TransÉnergie soit comparable aux actifs principaux de transport de gaz naturel de TransCanada Pipelines, dont le réseau est semblablement mature, les experts recommandent une structure de capital comprenant 30 % d'avoir propre pour TransÉnergie.

La Coalition industrielle soutient également que le risque global du transporteur se classe largement en dessous de celui de la moyenne des entreprises d'utilité publique au Canada, et ce, tant dans le secteur de l'électricité que dans le secteur gazier.⁵⁵¹

Les deux experts de cette intervenante affirment, dans leur témoignage à l'audience, que la limite de financement au Canada d'une compagnie privée ayant un très faible risque serait atteinte avec un taux de capitalisation de 25 % :

« You have to get a little bit more innovative in financing to get down to an equity ratio of twenty-five percent (25%). And the major reason for that is that when the companies access the capital markets, investors tend to look at interest-coverage ratios, they look at debt ratios, they look at the covenant ratios, and when you get down to twenty-five percent (25%) equity ratios, as I was mentioning before, the risks get magnified, and in particular coverage ratios get down, and it becomes more and more difficult to access the markets with a twenty-five percent (25%) equity ratio. It tends to be project financing at those levels and it tends to be debt financing or holding company financing with more sophisticated instruments. »⁵⁵²

⁵⁴⁸ Argumentation d'Hydro-Québec, 9 août 2001, page 69.

⁵⁴⁹ Argumentation de la Coalition industrielle, 6 septembre 2001, pages 39 à 43.

⁵⁵⁰ NS, 25 avril 2001, volume 13, pages 182 à 183.

⁵⁵¹ Argumentation de la Coalition industrielle, 6 septembre 2001, page 53.

⁵⁵² NS, 25 avril 2001, volume 13, pages 271 et 272.

En conclusion de leur témoignage à l'audience, ces experts affirment que :

*« As a guaranteed, provincially guaranteed corporation, as we mentioned in our testimony, the actual financial structure really doesn't matter, it could be a hundred percent (100%) debt, with a provincial guarantee, it could raise as much debt as he likes. But that, we would take, we took our mandate to think about what is reasonable in terms of a free-standing corporation raising equity and raising debt in the capital markets. »*⁵⁵³

En argumentation, le transporteur plaide que la Régie doit rejeter toute l'argumentation des D^{rs} Booth et Berkowitz présentée verbalement lors de l'audience à l'effet que le transporteur pourrait s'endetter à 100 % sans conséquences financières grâce à la garantie gouvernementale ou encore que cette garantie pourrait affecter les risques financiers du transporteur et le rendement sur l'avoir propre. Selon Hydro-Québec, ces opinions, en plus d'être extrêmes, reflètent une très mauvaise compréhension des milieux financiers et une vision incohérente de la nature des risques financiers d'une entreprise. Elles sont également contraires aux conclusions de la théorie moderne de portefeuille.⁵⁵⁴

Hydro-Québec soutient que juger que les risques d'affaires du transporteur sont inférieurs à la moyenne des entreprises intégrées de comparaison n'implique pas que le transport soit pratiquement exempt de risques, tel que le laissent entendre les experts de la Coalition industrielle. Selon elle, certaines particularités du marché du transporteur résultent en des risques d'affaires plus élevés que ceux d'autres transporteurs. Aussi, l'importance relativement grande des réservations point à point, combinée au traitement tarifaire proposé des revenus provenant de ces réservations, rendent le transporteur plus vulnérable que d'autres face aux aléas du marché. Hydro-Québec mentionne que cette caractéristique du transporteur semble avoir été négligée par les D^{rs} Booth et Berkowitz qui basent leur analyse sur des considérations génériques.⁵⁵⁵

Le transporteur affirme également que, bien que les experts Booth et Berkowitz aient fourni de l'information montrant que l'effet de levier financier du transporteur était nettement plus élevé que ceux d'entreprises privées comparables du secteur énergétique, ces derniers ignorent cet élément dans leur analyse de risque.⁵⁵⁶

En conclusion, le transporteur plaide que ses risques réglementaires semblent avoir été pratiquement ignorés par les experts de la Coalition industrielle, alors que ses témoins ont maintes fois abordé les préoccupations des milieux financiers sur ce type de risque.⁵⁵⁷

⁵⁵³ NS, 25 avril 2001, volume 13, pages 273 et 274.

⁵⁵⁴ Argumentation d'Hydro-Québec, 9 août 2001, page 71.

⁵⁵⁵ Argumentation d'Hydro-Québec, 9 août 2001, page 82.

⁵⁵⁶ Argumentation d'Hydro-Québec, 9 août 2001, page 83.

⁵⁵⁷ Argumentation d'Hydro-Québec, 9 août 2001, page 84.

OC appuie sans réserve les conclusions de la Coalition industrielle à l'égard de la structure de capital.⁵⁵⁸

4.4.1.2 Opinion de la Régie

Structure de capital présumée

L'utilisation d'une structure de capital basée sur les résultats réels des états financiers est une approche simple et utilisée en réglementation économique puisqu'elle permet de tenir compte des exigences financières imposées par les conditions du marché. Cependant, dans le présent dossier, une telle approche n'est pas possible, car il n'existe pas de structure de capital réelle pour le transporteur en tant que division d'Hydro-Québec corporatif.

L'utilisation d'une structure de capital présumée basée sur celles des compagnies qui sont comparables au transporteur en termes de risques est, selon la Régie, compatible avec l'objectif d'établir des tarifs justes et raisonnables. Cette approche est similaire à celle pratiquée pour SCGM et Gazifère, toutes deux réglementées par la Régie, et permet d'établir une structure de capital reflétant le risque propre à TransÉnergie et non pas celui de l'ensemble des activités d'Hydro-Québec.

La Régie considère souhaitable de doter TransÉnergie d'une structure de capital qui soit établie seulement en fonction des caractéristiques des activités réglementées sous examen, indépendamment des besoins et des caractéristiques des autres activités de l'entreprise. La Régie estime qu'une telle approche permettra d'établir les bases d'une réglementation qui pourront être stables dans le temps quels que soient les choix qui seront effectués par les dirigeants d'Hydro-Québec quant à la structure de capital corporative. La Régie accepte la proposition du transporteur à l'effet d'adopter une structure de capital établie sur base présumée pour les fins de l'établissement des tarifs de transport.

Évaluation du risque global et pourcentage d'avoir propre

Les risques d'affaires reliés aux revenus de la charge locale, qui comptent pour environ 88 % des revenus totaux, sont mineurs, selon les mots mêmes du transporteur.⁵⁵⁹ De plus, la Régie ne croit pas qu'il y ait de grands risques associés à plusieurs postes majeurs de dépenses, tels les intérêts sur la dette à long terme et l'amortissement.

⁵⁵⁸ Argumentation d'OC, 10 septembre 2001, page 8.

⁵⁵⁹ HQT-8, document 1, page 11.

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.

La Régie constate qu'Hydro-Québec et les experts de la Coalition industrielle recommandent d'adopter pour le transporteur un taux de capitalisation de 30 % compte tenu du risque global de ce dernier.

La Régie accepte la proposition d'Hydro-Québec que la structure de capital présumée du transporteur comporte 30 % de capitaux propres. La Régie tient compte du fait qu'Hydro-Québec et la Coalition industrielle ont été les seuls à avoir présenté une preuve d'experts reconnus par la Régie, que ces deux parties recommandent d'adopter pour TransÉnergie un taux de capitalisation de 30 % et que les témoignages présentés par ces deux parties reposent sur le principe que la structure de capital de TransÉnergie puisse être établie sur une base présumée. La Régie a également tenu compte de l'opinion des experts de la Coalition industrielle à l'effet qu'une entreprise éprouverait de la difficulté à maintenir un accès facile aux marchés des capitaux si son taux de capitalisation descendait vers 25 %.

4.4.2. LE COÛT DE LA DETTE

La Régie constate tout d'abord que le coût de la dette proposé pour le transporteur n'a pas été explicitement remis en question et elle prend note des commentaires formulés par l'ACEF de Québec à l'effet que les frais financiers accaparaient une part importante des revenus requis du transporteur en 2001.

4.4.2.1 Position des parties

La position du transporteur concernant son coût de la dette comporte deux volets qui seront présentés dans les paragraphes suivants. En résumé, ces volets concernent l'utilisation, aux fins de l'établissement des tarifs de transport d'électricité, du coût moyen de la dette consolidée d'Hydro-Québec, dont le taux moyen projeté pour 2001 est de 9,75 %, et la façon dont est calculé le coût de la dette.

Financement intégré

Hydro-Québec œuvre dans des domaines diversifiés et est présente soit directement, soit par le biais de filiales, à la fois sur des marchés réglementés et non réglementés. Toutefois, conformément à sa structure juridique, sa gestion financière demeure pleinement intégrée. Cette intégration procure plusieurs avantages aux clients de ses activités réglementées.⁵⁶⁰

À l'égard de ses activités de financement, Hydro-Québec utilise une approche intégrée. Avec cette approche, il n'y a pas de financement réalisé au nom de l'unité d'affaires TransÉnergie, non plus qu'il n'y a de financement spécifiquement dédié pour les seules fins du transport d'électricité. Seule la signature d'Hydro-Québec, appuyée par la garantie du gouvernement du Québec, a été et demeure utilisée dans les divers marchés financiers où l'entreprise s'est financée au fil des ans. Conséquemment, le service de la dette d'Hydro-Québec ne repose pas sur les flux spécifiques d'une activité, mais plutôt sur l'ensemble des flux financiers engendrés par l'ensemble des activités de l'entreprise.⁵⁶¹

Dans un tel contexte, Hydro-Québec ne peut pas dégager un coût de dette qui soit spécifique et unique aux activités de transport d'électricité. Le coût de la dette du transporteur et le coût de la dette d'Hydro-Québec ne font qu'un.⁵⁶²

⁵⁶⁰ HQT-8, document 1, page 4.

⁵⁶¹ HQT-8, document 1, page 15.

⁵⁶² HQT-8, document 1, page 15.

Hydro-Québec soutient qu'une approche intégrée de son financement n'engendre pas de désavantages sur le coût en capital du transporteur. Bien au contraire, une approche de financement intégré diminue le coût en capital du transporteur et, par conséquent, les tarifs de transport. Il y a de plus certaines économies opérationnelles qui sont réalisées lorsque les besoins de financement de diverses activités sont regroupés. Mais de façon nettement plus importante et significative, le coût en capital du transporteur bénéficie des effets de la coassurance entre les diverses activités d'Hydro-Québec.⁵⁶³ Il y a également les avantages liés à la taille des émissions faites dans le marché; les investisseurs valorisent, de façon relativement importante, la liquidité des émissions obligataires, et cette liquidité provient presque exclusivement de la taille des émissions.⁵⁶⁴

Pour conclure, Hydro-Québec mentionne en ce qui concerne le coût de la dette, sauf pour les cas où la dette peut être associée à des activités spécifiques, que l'utilisation d'un coût de dette intégrée est une pratique courante.⁵⁶⁵

Coût de la dette

Le **Groupe Merrill Lynch** a eu le mandat d'Hydro-Québec d'émettre une opinion sur le coût théorique d'emprunt qu'elle encourrait sans la garantie gouvernementale. Merrill Lynch résume son opinion en affirmant qu'afin de déterminer ce coût, il convient d'établir ce que serait la cote de crédit d'Hydro-Québec sans la garantie gouvernementale. Cette cote correspondrait, selon le Groupe Merrill Lynch, à l'échelon inférieur du niveau qualité Investissement, c'est-à-dire une cote de BBB (S&P). La garantie gouvernementale est plus importante que des facteurs comme la nature particulière des activités sur lesquelles se fonde la solvabilité.⁵⁶⁶

Ainsi, en comparant les taux de rendement à l'échéance des obligations d'Hydro-Québec sur le marché canadien ou américain avec les taux correspondants aux indices obligataires Baa (Moody's) et B++ (CBRS), Merrill Lynch a pu établir que le coût d'emprunt à long terme d'Hydro-Québec non assorti de cette garantie gouvernementale serait d'au moins 50 points de base plus élevé que le coût de semblables emprunts assortis d'une telle garantie.⁵⁶⁷

Étant donné que les frais de garantie gouvernementale représentent environ 0,5 % de la dette et compte tenu que la garantie gouvernementale procure des avantages additionnels, tel l'accès à un plus grand nombre de sources de financement, il est clair que le coût de la dette

⁵⁶³ HQT-8, document 1, pages 15 et 16.

⁵⁶⁴ NS, 25 avril 2001, volume 13, pages 18 et 19.

⁵⁶⁵ HQT-13, document 7, page 33.

⁵⁶⁶ HQT-8, document 2.1, page 3.

⁵⁶⁷ HQT-8, document 2.1, page 3.

d'Hydro-Québec serait supérieur en l'absence de cette garantie gouvernementale.⁵⁶⁸ Hydro-Québec se démarque d'autres compagnies semblables par un taux d'endettement relativement élevé. Cette faiblesse dans la structure de capital constitue la raison principale pour laquelle, sans la garantie gouvernementale, Hydro-Québec ne pourrait bénéficier de sa cote de crédit actuelle.⁵⁶⁹

Hydro-Québec soutient que d'autres avantages non négligeables de la garantie gouvernementale ont été apportés par ses témoins, à savoir, dans un premier temps, que l'écart entre les obligations cotées A et les obligations cotées B++ low (CBRS) peut être considérable, soit de l'ordre de 100 points de base, dans les moments de turbulence sur les marchés financiers. Dans un deuxième temps, si Hydro-Québec avait eu une cote de crédit de BBB (S&P), il est à peu près certain qu'elle n'aurait pas pu financer ses activités dans le marché canadien. Finalement, la garantie gouvernementale crée des conditions positives sur lesquelles Hydro-Québec peut émettre des obligations, échéances, clauses de rachat, fonds de remboursement et frais d'émission.⁵⁷⁰ Les frais de garantie gouvernementale qui s'élèvent à 0,5 % sont inclus dans le taux de la dette pour le calcul du taux moyen du coût en capital de TransÉnergie et représentent un impact de 55,1 M\$ en 2001.^{571,572}

Le transporteur demande à la Régie, en argumentation, d'approuver la prise en compte des frais de garantie gouvernementale de la dette d'Hydro-Québec comme élément du coût de la dette.⁵⁷³ Pour le transporteur, l'inclusion des frais de garantie gouvernementale dans le coût de la dette est juste et raisonnable et ne fait que « normaliser » son coût de la dette pour le rendre plus comparable à celui d'une entité commerciale privée possédant les mêmes caractéristiques en termes de risques et de politique financière.⁵⁷⁴

L'**ACEF de Québec** affirme que si les frais de garantie gouvernementale, qui sont obligatoires, font économiser à Hydro-Québec un montant équivalent, alors il serait préférable de laisser le transporteur décider s'il utilise la garantie gouvernementale ou s'il gère lui-même ses emprunts.⁵⁷⁵

Hydro-Québec définit le taux de la dette par le quotient des frais financiers sur la dette ajustée du montant des frais reportés liés à la dette.⁵⁷⁶ Les frais financiers représentent la

⁵⁶⁸ HQT-8, document 1, page 19.

⁵⁶⁹ HQT-8, document 1, pages 18 et 19.

⁵⁷⁰ Argumentation d'Hydro-Québec, 9 août 2001, page 79.

⁵⁷¹ HQT-5, document 3.2.1, page 2.

⁵⁷² Cependant, dans son argumentation (page 78), Hydro-Québec affirme que ces frais sont de 51 M\$.

⁵⁷³ Argumentation d'Hydro-Québec, 9 août 2001, page 67.

⁵⁷⁴ Argumentation d'Hydro-Québec, 9 août 2001, page 71.

⁵⁷⁵ Mémoire de l'ACEF de Québec, page 16.

⁵⁷⁶ HQT-8, document 1, page 33.

somme des intérêts nets sur la dette à long terme, de la perte de change ainsi que des frais de garantie gouvernementale.⁵⁷⁷ La dette ajustée du montant des frais reportés est la somme de la dette à long terme et à perpétuité, diminuée de la somme des actifs financiers liés à la dette, de la perte de change reportée et des frais reportés liés à la dette. Ainsi, pour 2001, le transporteur demande à la Régie d'approuver l'utilisation, aux fins de l'établissement des tarifs de transport d'électricité, du coût moyen de la dette consolidée d'Hydro-Québec, dont le taux moyen projeté pour 2001 est de 9,75 %.^{578,579}

Hydro-Québec mentionne que le coût de la dette du rapport annuel d'Hydro-Québec ne correspond pas au coût de la dette qui devrait être appliqué sur la base tarifaire du transporteur devant refléter le service de la dette. Ceci est dû à divers ajustements comptables comme l'ajustement pour les dépenses d'intérêts associées à la dette à court terme, l'ajustement pour la perte de change sur la dette ainsi que l'ajustement pour la charge d'amortissement de perte de change.⁵⁸⁰ Plus spécifiquement, le témoin d'Hydro-Québec soutient que la valeur de la dette au taux de change à l'origine permet d'évaluer correctement la part de la base de tarification financée par la dette et conséquemment la structure de capital du transporteur.⁵⁸¹ Ces ajustements font en sorte que le coût de la dette rapporté dans le rapport annuel ne correspond pas à celui qui devrait être appliqué, aux fins réglementaires, sur la base tarifaire du transporteur.⁵⁸²

Hydro-Québec est d'avis qu'il serait extrêmement difficile de faire une comparaison du coût de sa dette avec celui d'autres compagnies, étant donné que cela dépend des décisions qui ont été prises au fil du temps en matière de choix d'échéance, et de la chronologie des investissements qui ont pu être faits.⁵⁸³

Selon le transporteur, il bénéficie de l'expertise reconnue d'Hydro-Québec en matière de gestion efficace de sa dette et du souci constant de cette dernière de minimiser ses coûts d'emprunts et ses risques financiers. Aucune preuve n'a remis en question cette expertise d'Hydro-Québec. Le transporteur mentionne également que, malgré les limites d'une comparaison historique du coût de la dette qui dépend de beaucoup de facteurs exogènes qu'une entreprise ne peut contrôler, le coût de la dette d'Hydro-Québec a diminué de façon significative au cours des dernières années grâce à sa gestion financière active. Conséquemment, le transporteur conclut que la gestion intégrée de la dette d'Hydro-Québec

⁵⁷⁷ HQT-8, document 1, page 38, tableau 3.

⁵⁷⁸ HQT-8, document 1, page 38, tableau 3.

⁵⁷⁹ Argumentation d'Hydro-Québec, 9 août 2001, page 67.

⁵⁸⁰ NS, 25 avril 2001, volume 13, pages 46 à 48.

⁵⁸¹ Argumentation d'Hydro-Québec, 9 août 2001, page 73.

⁵⁸² NS, 25 avril 2001, volume 13, pages 46 à 48.

⁵⁸³ NS, 25 avril 2001, volume 13, pages 35 à 38.

profite aux clients du transporteur. C'est pourquoi il juge pertinent et même avantageux de lui en attribuer le coût moyen de 9,75 %, ce qu'aucun intervenant n'a mis en doute.⁵⁸⁴

4.4.2.2 Opinion de la Régie

La Régie prend acte du fait que le financement de la dette est effectué de façon intégrée chez Hydro-Québec. Il n'existe donc pas de coût de la dette distinct pour les activités de transport réglementées.

Dépendamment de la nature des activités autres que celles du transporteur, telles que la production, et de leurs risques intrinsèques, il est logique de s'attendre à ce qu'elles aient un impact sur le coût de la dette d'Hydro-Québec. À cet égard, il a été reconnu en preuve par l'expert Morin que les risques associés aux activités de transport sont moindres que ceux associés aux autres activités de Hydro-Québec.⁵⁸⁵ Ainsi, il pourrait être permis d'en déduire que les risques plus élevés associés aux activités autres que celles du transport pourraient avoir un impact à la hausse sur le coût de la dette d'Hydro-Québec et, par conséquent, sur celle imputée au transporteur, dans un contexte de financement intégré. Par contre, Hydro-Québec a mis en preuve que la garantie gouvernementale a pour effet d'immuniser ses activités réglementées, notamment celles de transport, contre les impacts, positifs ou négatifs, que pourraient avoir ses activités non réglementées sur ses coûts d'emprunt.

La Régie prend acte qu'Hydro-Québec se finance de façon intégrée et du fait que le taux de la dette n'est pas influencé par les autres activités d'Hydro-Québec.

Partant de ces constats, la Régie, pour les raisons susmentionnées et compte tenu du fait que la preuve présentée par Hydro-Québec n'a pas été contredite sur ce sujet, accepte que le coût de la dette aux fins de l'établissement des tarifs du transporteur soit établi sur la base du coût moyen de la dette découlant du financement intégré des activités d'Hydro-Québec. Elle accepte également les modalités de son calcul.

La Régie prend également acte du fait que le coût moyen de la dette obtenu par voie de financement intégré pour l'ensemble des activités d'Hydro-Québec est, selon l'étude de Merrill Lynch présentée en preuve, d'au moins 50 points de base plus faible que celui qui aurait été obtenu en l'absence de garantie gouvernementale. Conséquemment, la Régie approuve la prise en compte des frais de garantie gouvernementale de la dette d'Hydro-Québec comme élément du coût de la dette.

⁵⁸⁴ Argumentation d'Hydro-Québec, 9 août 2001, pages 75 et 76.

⁵⁸⁵ NS, 24 avril 2001, volume 12, page 76.