

Politique financière et coût du capital pour 2020

Table des matières

1	Coût moyen de la dette intégrée.....	5
2	Taux de rendement des capitaux propres	6
3	Coût moyen pondéré du capital	7
4	Taux appliqués aux comptes d'écarts et de reports.....	7
5	Coût du capital prospectif.....	8
Annexe 1	Prévision des variables économiques.....	9
Annexe 2	Description des programmes d'emprunts 2019-2020	9
Annexe 3	Taux de rendement des capitaux propres canadiens	11
Annexe 4	Notations de crédit d'Hydro-Québec	12
Annexe 5	Ajustements liés aux frais reportés	13

Liste des tableaux

Tableau 1	Coût moyen de la dette (M\$)	5
Tableau 2	Taux de rendement des capitaux propres.....	6
Tableau 3	Calcul du coût moyen pondéré du capital.....	7
Tableau 4	Coût du capital prospectif	8

1 Coût moyen de la dette intégrée

Tableau 1
Coût moyen de la dette (M\$)

	2018	2019		2020
	Année historique	D-2019-047	Année de base	Année témoin
Numérateur - Frais financiers¹	2 861	2 912	2 834	2 761
Intérêts nets sur dette à long terme	2 647	2 692	2 615	2 541
Frais de garantie	214	220	219	220
Dénominateur - Valeur ajustée de la dette et des swaps¹	43 248	44 459	44 391	43 599
Dette et instruments dérivés à long terme et dette à perpétuité	44 004	45 173	45 182	44 405
Éléments dans la valeur de la dette et des swaps n'ayant pas contribué à financer les actifs :				
Cumul des autres éléments du résultat étendu	239	196	273	287
Solde des radiations liées à la norme comptable 1650 de 2002	758	758	758	758
Solde des radiations liées aux nouvelles normes comptables de 2007	-17	-16	-16	-16
Solde des autres éléments non susceptibles d'avoir financé les actifs	-223	-223	-223	-223
Coût moyen de la dette^{2,3}	6,616%	6,550%	6,384%	6,333%

¹ Les totaux et sous-totaux sont calculés à partir de montants non arrondis. Les variables apparaissant au numérateur correspondent à la somme des 12 mois et celles du dénominateur correspondent à la moyenne des 13 soldes mensuels.

² Les coûts de dette ne sont pas ajustés des CER du Distributeur et du Transporteur. Aucun ajustement n'est requis pour les trois années, car il n'y a pas eu de financement attribuable aux CER en 2017, 2018 et 2019, leurs soldes au 31 décembre étant créditeurs.

³ Les prévisions du coût de la dette sont calculées à partir des données réelles des états financiers non-consolidées du 31 décembre 2018, des emprunts réels jusqu'au 30 avril 2019, de la prévision des nouveaux emprunts pour 2019 et 2020 et des prévisions des variables économiques établies à partir du Consensus Forecasts de mai 2019.

1 La définition¹ des éléments composant le numérateur et le dénominateur du coût de la dette
2 intégrée demeure inchangée. La description de la dette d'Hydro-Québec au 31 décembre de
3 l'année 2018 se retrouve au Rapport annuel 2018 du Distributeur².

4 Les variations du coût de la dette, entre 2018 et 2020, sont comme suit :

- 5 • effet des taux d'intérêt variables : 0,043 % ;
- 6 • autres effets : -0,326 % ;
- 7 • variation totale de 2018 à 2020 : -0,283 %.

8 En ce qui concerne l'effet des taux d'intérêt variables, la prévision du taux d'intérêt 3 mois des
9 acceptations bancaires pour 2020 se situe à 2 297 %, comparativement à un taux moyen de
10 1 920 % réalisé en 2018. À volume et composition constants de 2020, cette variation entraîne
11 une hausse de 0,043 % du coût de la dette.

12 Par ailleurs, les autres effets abaissent de 0,326 % le coût de la dette. Cette diminution est
13 attribuable en grande partie aux nouveaux emprunts réalisés ou prévus pour les années 2018
14 à 2020, à des taux inférieurs au coût moyen de la dette existante. Dans une moindre mesure,

¹ R-4012-2017, B-0027, HQT-8, Document 1, [annexe C](#).

² Rapport annuel 2018 du Distributeur, B-0055, [HQD-8, document 1](#).

1 le rachat par anticipation en 2018 de titres de dette d'Hydro-Québec explique également la
 2 baisse du coût de la dette, et ce, de deux façons. D'une part, ce rachat de titres, dont le taux
 3 de coupon était supérieur au taux de marché, a donné lieu à une perte non récurrente, qui a
 4 augmenté le coût de la dette en 2018. D'autre part, cette transaction a permis de réduire le
 5 volume des dettes portant intérêt à un taux supérieur au taux moyen de la dette, et par
 6 conséquent entraîné une baisse du taux moyen pour l'année 2020.
 7 Enfin, ces effets ont été atténués par l'échéance de dettes portant intérêt à un faible taux au
 8 cours de la même période.

2 Taux de rendement des capitaux propres

Tableau 2
Taux de rendement des capitaux propres

	2018	2019		2020
	Année historique	D-2019-047	Année de base	Année témoin
Taux de rendement des capitaux propres	8,424%	8,200%	8,200%	8,200%

9 Pour le taux de rendement des capitaux propres, le Transporteur demande de reconduire pour
 10 l'année 2020 le taux de 8,2 % fixé par la Régie dans la décision D-2014-034³ et reconduit à
 11 chacune de ses demandes tarifaires subséquentes.

12 Comme les dernières années, plusieurs éléments supportent cette reconduction. Parmi les
 13 paramètres ayant un impact sur la détermination du rendement des capitaux propres, les taux
 14 des obligations gouvernementales canadiennes de long terme continuent de se maintenir à
 15 des niveaux anormalement bas depuis la décision précitée. En effet, la moyenne de ces taux
 16 en avril 2013 a été de 2,40 %, alors que la moyenne s'est établie à 2,02 % pour le mois
 17 d'avril 2019.

18 Il est à noter que le Transporteur partage les mêmes conditions économiques et financières
 19 qu'Énergir. Dans la décision D-2019-028⁴, la Régie a reconduit le taux de rendement des
 20 capitaux propres de 8,90 %, pour l'année tarifaire 2019-2020 du distributeur gazier,
 21 considérant que les conditions économiques et financières actuelles sont similaires à celles
 22 ayant mené à la suspension de l'application de la formule d'ajustement automatique de celui-ci
 23 et au maintien du taux de rendement de 8,9 % pour les années 2014-2015 à 2018-2019.
 24 La Régie note qu'aucun intervenant ne s'est opposé à la reconduction du taux de 8,9 %.

³ D-2014-034, [par. 243](#).
⁴ D-2019-028, [par. 58 à 61](#).

1 Il est également à noter qu’au Canada, le taux de rendement moyen des capitaux propres
 2 d’entreprises réglementées du secteur énergétique, de l’ordre de 8,85 % pour 2019-2020
 3 comme indiqué au tableau A3-1 de l’annexe 3, est supérieur de 65 points de base à celui
 4 du Transporteur.

3 Coût moyen pondéré du capital

5 Le Transporteur propose le maintien pour l’année 2020 de la structure du capital composée à
 6 30 % de capitaux propres et 70 % de dette.

**Tableau 3
 Calcul du coût moyen pondéré du capital**

	2018	2019		2020
	Année historique	D-2019-047	Année de base	Année témoin
Taux pondéré de la dette	4,631%	4,585%	4,469%	4,433%
Coût moyen de la dette	6,616%	6,550%	6,384%	6,333%
Structure de capital autorisée	70%	70%	70%	70%
Taux pondéré des capitaux propres	2,527%	2,460%	2,460%	2,460%
Taux de rendement des capitaux propres	8,424%	8,200%	8,200%	8,200%
Structure de capital autorisée	30%	30%	30%	30%
Coût moyen pondéré du capital	7,158%	7,045%	6,929%	6,893%

4 Taux appliqués aux comptes d’écarts et de reports

7 Les taux d’intérêt moyens des obligations d’Hydro-Québec du mois d’avril 2019 utilisés pour
 8 rémunérer les soldes des comptes d’écarts et de reports (CER) pour 2020, incluant les frais
 9 de garantie et d’émission, sont :

- 10 • obligations 3 ans : 2 368 % (taux applicable aux CER de 3 ans et moins) ;
- 11 • obligations 5 ans : 2 551 % (taux applicable aux CER de plus de 3 ans).

12 Ces taux se retrouvent dans le fichier *Excel* à la pièce HQT-4, Document 1.1 présentant les
 13 données historiques mensuelles et quotidiennes, tirées de Bloomberg, des taux d’intérêt des
 14 obligations 3 ans et 5 ans d’Hydro-Québec en dollars canadiens, couvrant la période du
 15 31 décembre 2009 au 30 avril 2019.

5 Coût du capital prospectif

**Tableau 4
Coût du capital prospectif**

	2020 Année témoin
Structure de capital	
Capitaux empruntés	70%
Capitaux propres	30%
Structure des capitaux empruntés ¹	
Dette fixe \$CA 30 ans	80%
Dette variable \$CA	20%
Taux moyens à long terme	
Obligations Hydro-Québec 30 ans en \$CA	3,046%
Taux moyens à court terme	
Acceptations bancaires 3 mois ²	2,317%
Taux prospectif de la dette pondéré par la composition	
Financement à taux de long terme	2,437%
Financement à taux de court terme	0,463%
Frais de garantie	0,500%
Frais d'émission	0,060%
Total	3,460%
Taux de rendement sur les capitaux propres	8,200%
Coût du capital prospectif	4,882%
Capitaux empruntés	2,422%
Capitaux propres	2,460%

¹ La composition de la structure des capitaux empruntés correspond à la cible à long terme pour la part variable de la dette étant donné que le coût du capital prospectif est principalement utilisé aux fins d'évaluation de choix d'investissement à long terme.

² Le taux de financement à taux variable d'Hydro-Québec pour 2020 inclut un écart de crédit qui s'ajoute au taux des acceptations bancaires. Cet écart, calculé sur une moyenne mobile 1 an, est établi à 0,02%.

Le Transporteur demande à la Régie d'autoriser pour 2020 le coût moyen de la dette de 6 333 %, le taux de rendement des capitaux propres de 8 200 % et le coût moyen pondéré du capital de 6 893 %, ainsi que d'établir le coût moyen pondéré du capital prospectif à 4 882 %.

Annexe 1 Prédiction des variables économiques

**Tableau A1-1
Prévisions des variables économiques 2019 et 2020**

	2018 Année historique ¹	2019 Année de base ²	2020 Année témoin ²
Acceptations bancaires canadiennes - 1 mois	1,813%	2,070%	2,209%
Acceptations bancaires canadiennes - 3 mois	1,920%	2,136%	2,297%
Bons du Trésor canadiens - 3 mois	1,400%	1,700%	1,822%
Bons du Trésor américains - 3 mois	1,968%	2,409%	2,477%
Taux LIBOR américain - 3 mois	2,358%	2,694%	2,799%
Taux LIBOR américain - 6 mois	2,531%	2,793%	2,935%
Taux des obligations 3 ans d'Hydro-Québec en dollars canadiens	2,285%	1,972%	2,218%
Taux des obligations 5 ans d'Hydro-Québec en dollars canadiens	2,532%	2,180%	2,437%
Taux des obligations 10 ans du gouvernement canadien	2,252%	1,877%	2,120%
Taux des obligations 30 ans d'Hydro-Québec en dollars canadiens	3,089%	2,871%	3,046%

¹ Les données historiques sont tirées de Bloomberg.

² Les prévisions sont établies à partir du Consensus Forecasts, Consensus Economics Inc, Mai 2019.

Annexe 2 Description des programmes d'emprunts 2019-2020

- 1 Les programmes d'emprunts découlent essentiellement des besoins de fonds d'Hydro-Québec
2 établis à partir des éléments suivants du cadre financier de l'entreprise :
- 3 • les fonds provenant de l'exploitation ;
4 • les investissements requis ;
5 • les remboursements de dette à l'échéance ;
6 • les rachats anticipés (émissions rappelables au gré de l'émetteur) ;
7 • la variation des liquidités.
- 8 Sur cette base, Hydro-Québec prévoit emprunter des montants de 3,4 G\$ pour 2019 et de
9 2,5 G\$ pour 2020. Elle n'anticipe aucun rachat d'emprunts au cours de cette même période.
- 10 En matière de composition du financement, Hydro-Québec s'est fixé traditionnellement une
11 cible à long terme de 20 % pour la part du financement réalisé à taux d'intérêt variable.
12 Elle peut toutefois décider de s'éloigner de cette cible selon le contexte des marchés.

1 Le contexte des marchés obligataires favorise l'accès d'Hydro Québec à des financements à
2 long terme à des taux avantageux par rapport aux taux historiques. La protection que procure
3 le financement à long terme à taux fixe réduit le risque de refinancement ou de fixation
4 des taux. Ainsi, le financement à long terme à taux fixe a permis notamment d'éviter une trop
5 grande concentration d'échéances de dettes à moyen terme. En 2018, la part de la dette totale
6 d'Hydro-Québec (dette et swaps) à taux d'intérêt variable s'est située à 13,7 % sur la base
7 d'une moyenne de 13 mois. Pour l'année de base 2019, Hydro-Québec prévoit des émissions
8 entièrement en obligations à taux fixe de 30 ans. Hydro-Québec retient également l'hypothèse
9 pour 2020 d'une composition de financement pour les nouvelles émissions entièrement en
10 obligations à taux fixe de 30 ans. Avec cette hypothèse, la part de la dette à taux variable
11 devrait être de l'ordre de 8 % en moyenne pour 2020, compte tenu de la composition des
12 dettes et swaps venant à échéance au cours de la période 2018 à 2020. Cette proportion
13 pourrait toutefois fluctuer selon les conditions de marché.

Annexe 3 Taux de rendement des capitaux propres canadiens

- 1 Le taux de rendement moyen des capitaux propres d'entreprises réglementées du secteur
- 2 énergétique canadien, de l'ordre de 8,85 % pour 2019-2020, est supérieur de 65 points de
- 3 base à celui du Transporteur, comme indiqué au tableau suivant.

**Tableau A3-1
Taux de rendement moyen des capitaux propres au Canada**

Organisme de réglementation / Entreprise	Date	Décision	Année tarifaire	TRCP
Alberta Utilities Commission ¹	02-août-18	Decision 22570-D01-2018	2018-2019-2020	8,50%
British Columbia Utilities Commission ² FortisBC Energy Inc.	10-août-16	Order G-129-16	2016+	8,75%
Ontario Energy Board ³ Hydro One Networks (T&D)	22-nov-18	Lettre OEB	2019	8,98%
Régie de l'énergie du Québec Hydro-Québec TransÉnergie	12-avr-19	Décision D-2019-047	2019	8,20%
Hydro-Québec Distribution	05-mars-19	Décision D-2019-027	2019-20	8,20%
Énergir	08-mars-19	Décision D-2019-028	2019-20	8,90%
Gazifère	20-juil-18	Décision D-2018-090	2019 et 2020	9,10%
Moyenne du groupe (excluant les entités HQ)				8,85%
Écart de la moyenne des entités HQ par rapport à la moyenne du groupe				-0,65%

Notes

1. Applicable aux compagnies suivantes : AltaGas, AltaLink, ATCO Electric (Distribution), ATCO Electric (Transport), ATCO Gas, ATCO Pipelines, ENMAX (Distribution), ENMAX (Transport), EPCOR (Distribution), EPCOR (Transport), FortisAlberta, City of Lethbridge, City of Red Deer et TransAlta.

2. Dans sa décision G-129-16 sur le GCOC de 2016, la BCUC a décidé que le TRCP du distributeur gazier FortisBC Energy Inc (FEI amalgamé) continuerait à servir de balise de référence pour tout autre compagnie de service public de la Colombie-Britannique utilisant préalablement celle-ci pour fixer leurs tarifs et ce, jusqu'à ce qu'elle en décide autrement. Cette balise ne s'applique toutefois pas à l'entreprise publique d'électricité BC Hydro, en raison des exigences de l'ordonnance OIC-590 (juillet 2016) de la province qui établit que les tarifs de celle-ci sont déterminés sur la base d'un TRCP lui permettant de dégager, au profit de la province pour chacune des années 2017 à 2019, un bénéfice cible annuel exprimé en dollars.

3. Depuis novembre 2013, l'OEB ne publie la lettre de mise à jour des paramètres financiers de sa formule d'ajustement automatique pour le taux de rendement des capitaux propres de ses assujettis qu'une fois par année, à l'automne en prévision du 1er janvier de l'année tarifaire suivante.

Annexe 4 Notations de crédit d'Hydro-Québec

- 1 Un paramètre déterminant du coût de la dette d'une entreprise est sa qualité de crédit,
2 telle que perçue par les investisseurs. Selon la qualité de crédit de l'émetteur,
3 les investisseurs demanderont plus ou moins de rendement en fonction du risque de crédit
4 perçu. Les agences de notation reconnues utilisent un mode de classification qui permet
5 d'ordonnancer la qualité de crédit des émetteurs.
- 6 Hydro-Québec ne détient pas de notation de crédit reflétant spécifiquement sa situation
7 d'affaires et financière. Ses notations de crédit reflètent plutôt celles du garant et unique
8 actionnaire, soit le gouvernement du Québec.
- 9 La dette à long terme d'Hydro-Québec est actuellement évaluée par quatre agences
10 de notation, comme indiqué au tableau suivant.

**Tableau A4-1
Composition des notations de crédit actuelles d'Hydro-Québec**

Moody's¹	S&P²	Fitch³	DBRS⁴
Aa2	AA-	AA-	A (haut)

- ¹ Moody's Investors Service (« Moody's »).
² Standard and Poor's (« S&P »).
³ Fitch Ratings Ltd (« Fitch »).
⁴ Dominion Bond Rating Service Limited (« DBRS »).

- 11 Ces notations correspondent à une très bonne qualité de crédit de niveau investissement
12 (Investment grade).

Annexe 5 Ajustements liés aux frais reportés

**Tableau A5-1
Solde des radiations liées à la norme comptable 1650 de 2002 (\$)**

Libellé	Devise	Notionnel	Année	Mois	Renversement à l'échéance ou rachat anticipé	Solde de la perte de change non amortie
Solde au 31 décembre 2017						757 657 931,14
H.Q. HS	USD	(900 000 000,00)	2021	2	146 573 622,71	
				Total 2	146 573 622,71	611 084 308,43
M.T. #0259	USD	(50 000 000,00)	2021	12	18 300 582,82	
				Total 12	18 300 582,82	592 783 725,61
H.Q. HY RENEG CT-CW	USD	(362 567 000,00)	2022	1	83 095 641,19	
H.Q. HY	USD	(637 433 000,00)	2022	1	117 041 389,76	
				Total 1	200 137 030,95	392 646 694,66
H.Q. HH RENEGOCIE CQ	USD	(500 000 000,00)	2029	12	131 046 784,97	
				Total 12	131 046 784,97	261 599 909,69
H.Q. HK	USD	(500 000 000,00)	2030	4	14 754 817,47	
				Total 4	14 754 817,47	246 845 092,22
H.Q. HQ	USD	(500 000 000,00)	2030	11	204 293 453,22	
				Total 11	204 293 453,22	
H.Q. GL PERPETUEL	USD	(200 810 000,00)	Perp.			42 551 639,00

**Tableau A5-2
Solde des radiations liées aux normes comptables de 2007 (M\$)**

	Montant radié 1er janvier 2007	Solde (moyenne 13 mois)		
		2018	2019	2020
Application de la méthode d'amortissement au taux effectif (Tableau A 4-3)	-11,0	-4,7	-4,1	-3,6
Abolition règle transitoire NOC-13 (Tableau A 4-4)	-123,8	-12,2	-12,2	-12,2
	-134,8	-16,8	-16,3	-15,7

Tableau A5-3
Solde des radiations liées aux normes comptables de 2007 –
Application de la méthode d’amortissement au taux effectif (\$)

Année	Renversement à échéance	Solde (moyenne 13 mois)
2007	(550 000)	(10 703 846)
2008	(550 000)	(10 153 846)
2009	(550 000)	(9 603 846)
2010	(550 000)	(9 053 846)
2011	(550 000)	(8 503 846)
2012	(550 000)	(7 953 846)
2013	(550 000)	(7 403 846)
2014	(550 000)	(6 853 846)
2015	(550 000)	(6 303 846)
2016	(550 000)	(5 753 846)
2017	(550 000)	(5 203 846)
2018	(550 000)	(4 653 846)
2019	(550 000)	(4 103 846)
2020	(550 000)	(3 553 846)
2021	(550 000)	(3 003 846)
2022	(550 000)	(2 453 846)
2023	(550 000)	(1 903 846)
2024	(550 000)	(1 353 846)
2025	(550 000)	(803 846)
2026	(550 000)	(253 846)
Total	(11 000 000)	

Tableau A5-4
Abolition de la règle transitoire NOC-13
 (Solde des radiations liées à la norme comptable de 2007) – Éléments liés au change et autres
 (\$)

Dette couverte	Date d'échéance	Renversment à l'échéance	Solde (moyenne 13 mois)		
			2018	2019	2020
MT 402	2007-02-13	(2 466 447)	-		
MT 403	2007-02-20	(2 412 136)	-		
MT 410	2007-10-15	6 552 333	-		
MT 408	2008-03-13	(44 845 118)	-		
MT 414	2009-10-20	(1 588 728)	-		
MT 406	2012-03-05	(3 942 303)			
HI	2015-03-08	(61 194 943)			
MT 407	2017-03-17	(1 760 066)			
GL perpétuelle		(17 565 349)	(12 189 155)	(12 189 155 20)	(12 189 155 20)
GL rachats partiels 2011 à 2017		5 376 194			
Total		(123 846 564)	(12 189 155)	(12 189 155)	(12 189 155)

Tableau A5-5
Solde des autres éléments non susceptibles d'avoir financé les actifs (\$)

Libellé	Date d'échéance	Renversment à l'échéance	Solde
Solde au 31 décembre 2017			(223 203 132)
MT #217	2020-12-11	1 024 000	(224 227 132)
HS	2021-02-01	(65 439 657)	(158 787 475)
MT #259	2021-12-20	(13 246 652)	(145 540 823)
HY	2022-01-15	(35 266 296)	(110 274 528)
MT #260	2022-02-15	(13 552 143)	(96 722 385)
IO	2024-07-07	(53 351 371)	(43 371 014)
MT #374	2024-11-18	(2 722 500)	(40 648 514)
MT #377	2025-03-28	(4 031 365)	(36 617 149)
MT #393	2026-01-03	(11 460 000)	(25 157 149)
GF	2026-03-01	24 067 538	(49 224 687)
GH	2026-04-15	44 096 054	(93 320 741)
GQ	2027-01-15	(19 506 823)	(73 813 918)
MT #275	2027-04-30	560 381	(74 374 299)
MT #413	2028-07-13	3 654 455	(78 028 755)
HE	2029-06-15	34 534 600	(112 563 355)
HH	2029-12-01	(35 167 523)	(77 395 832)
HK	2030-04-15	75 630 364	(153 026 196)
HQ	2030-11-15	(134 252 908)	(18 773 288)
GL perpétuel		(18 773 288)	(0)