

Politique financière et coût du capital pour 2021 et 2022

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 2021 et 2022	10
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\$)

	2019	2020	2021	2022
	Année historique	Année historique	Année de base	Année témoin
Numérateur - Frais financiers¹	2 862	2 729	2 510	2 417
Intérêts nets sur dette à long terme	2 643	2 514	2 283	2 178
Frais de garantie	219	216	227	239
Dénominateur - Valeur ajustée de la dette et des swaps¹	44 320	45 140	46 123	49 070
Dette et instruments dérivés à long terme et dette à perpétuité	45 059	45 933	46 694	49 405
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	221	274	121	43
Solde des radiations liées à la norme comptable 1650 de 2002	758	758	632	408
Solde des radiations liées aux nouvelles normes comptables de 2007	-16	-16	-15	-15
Solde des autres éléments non susceptibles d'avoir financé les actifs	-223	-223	-168	-102
Coût moyen de la dette^{2,3}	6,459%	6,047%	5,442%	4,926%

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 des années 2021 et 2022 sont ajustés des CER du Transporteur. Aucun ajustement n'est requis pour les années 2019 et 2020, car il n'y a pas eu de financement attribuable aux CER en 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-consolidés du 31 décembre 2020, des emprunts réels jusqu'au 30 avril 2021, de la prévision des nouveaux emprunts pour 2021 et 2022 et des prévisions des variables économiques établies à partir du Consensus Forecasts de mai 2021.

1 Pour l'année 2021, le Transporteur utilise un coût de la dette calculé sur la base de quatre
2 mois réels et de huit mois projetés, selon la décision D-2014-035¹. Pour l'année 2022, la mise
3 à jour du coût de la dette sera effectuée en décembre, selon la décision D-2014-034².

4 La définition³ des éléments composant le numérateur et le dénominateur du coût de la dette
5 intégrée demeure inchangée. La description de la dette d'Hydro-Québec au 31 décembre de
6 l'année 2020 se retrouve au Rapport annuel 2020 du Transporteur⁴.

7 Les variations du coût de la dette, entre 2020 et 2022, sont comme suit :

- 8 • effet des taux d'intérêt variables : -0,036 % ;
- 9 • autres effets : -1,085 % ;
- 10 • variation totale de 2020 à 2022 : -1,121 %.

¹ D-2014-035, [par. 536](#).

² D-2014-034, [par. 273](#).

³ R-4012-2017, B-0027, HQT-8, Document 1, [annexe C](#).

⁴ Rapport annuel 2020 du Transporteur, B-0005, HQT-2, Document 2, [section 6.2.1](#), p. 26.

1 En ce qui concerne l'effet des taux d'intérêt variables, la prévision du taux d'intérêt trois mois
 2 des acceptations bancaires pour 2022 se situe à 0,558 %, comparativement à un taux moyen
 3 de 0,826 % réalisé en 2020. À volume et composition constants de 2022, cette variation
 4 entraîne une diminution de 0,036 % du coût de la dette.

5 Par ailleurs, les autres effets abaissent de 1,085 % le coût de la dette. Cette diminution
 6 s'explique d'une part par les nouveaux emprunts réalisés ou prévus pour les années 2020
 7 à 2022, à des taux inférieurs au coût moyen de la dette existante. D'autre part, les dettes
 8 venant à échéance au cours de cette même période et portant intérêt à des taux élevés ont
 9 aussi pour effet de réduire le coût de la dette en 2022.

10 Enfin, ces effets favorables sont quelque peu atténués par les décaissements associés à la
 11 gestion du risque de crédit.

2 Taux de rendement des capitaux propres

Tableau 2
Taux de rendement des capitaux propres

	2019 Année historique	2020 Année historique	2021 Année de base	2022 Année témoin
Taux de rendement des capitaux propres	8,102%	8,295%	8,200%	8,200%

12 Pour le taux de rendement des capitaux propres, le Transporteur demande de reconduire pour
 13 les années 2021 et 2022 le taux de 8,2 % fixé par la Régie dans la décision D-2014-034⁵
 14 et reconduit à chacune de ses demandes tarifaires subséquentes.

15 Comme les dernières années, plusieurs éléments supportent cette reconduction. Parmi les
 16 paramètres ayant un impact sur la détermination du rendement des capitaux propres, les taux
 17 des obligations gouvernementales canadiennes de long terme continuent de se maintenir à
 18 des niveaux anormalement bas depuis la décision précitée. En effet, la moyenne de ces taux
 19 en avril 2013 a été de 2,40 %, alors que la moyenne s'est établie à 1,99 % pour le mois
 20 d'avril 2021 (par rapport à 2,02 % pour le mois d'avril 2019).

21 Il est à noter que le Transporteur partage les mêmes conditions économiques et financières
 22 qu'Énergir. Dans la décision D-2019-028⁶, la Régie a reconduit le taux de rendement des
 23 capitaux propres de 8,90 %, pour l'année tarifaire 2019-2020 du distributeur gazier,
 24 considérant que les conditions économiques et financières actuelles sont similaires à celles
 25 ayant mené à la suspension de l'application de la formule d'ajustement automatique de celui-ci

⁵ D-2014-034, [par. 243](#).
⁶ D-2019-028, [par. 58 à 61](#).

1 et au maintien du taux de rendement de 8,9 % pour les années 2014-2015 à 2018-2019.
 2 La Régie a également reconduit le taux de rendement des capitaux propres d'Énergir pour les
 3 années tarifaires 2020-2021 et 2021-2022 dans la décision D-2019-141⁷. La situation est
 4 similaire pour Gazifère dans la décision D-2020-104⁸, où le taux de rendement des capitaux
 5 propres de 9,1 % a été reconduit pour l'année tarifaire 2021.

6 Par ailleurs, le taux de rendement moyen des capitaux propres d'entreprises réglementées du
 7 secteur énergétique au Canada est présenté au tableau A3-1 de l'annexe 3.

3 Coût moyen pondéré du capital

8 Le Transporteur propose le maintien pour les années 2021 et 2022 de la structure du capital
 9 composée à 30 % de capitaux propres et 70 % de dette.

Tableau 3
Calcul du coût moyen pondéré du capital

	2019 Année historique	2020 Année historique	2021 Année de base	2022 Année témoin
Taux pondéré de la dette	4,521%	4,233%	3,809%	3,448%
Coût moyen de la dette	6,459%	6,047%	5,442%	4,926%
Structure de capital autorisée	70%	70%	70%	70%
Taux pondéré des capitaux propres	2,431%	2,488%	2,460%	2,460%
Taux de rendement des capitaux propres	8,102%	8,295%	8,200%	8,200%
Structure de capital autorisée	30%	30%	30%	30%
Coût moyen pondéré du capital	6,952%	6,721%	6,269%	5,908%

4 Taux appliqués aux comptes d'écarts et de reports

10 Les taux d'intérêt moyens des obligations d'Hydro-Québec du mois d'avril 2021 utilisés
 11 pour rémunérer les soldes des comptes d'écarts et de reports (CER) pour 2021 et 2022,
 12 incluant les frais de garantie et d'émission, sont :

- 13 • obligations 3 ans : 1,203 % (taux applicable aux CER de 3 ans et moins) ;
- 14 • obligations 5 ans : 1,791 % (taux applicable aux CER de plus de 3 ans).

15 Ces taux se retrouvent dans le fichier *Excel* à la pièce HQT-4, Document 1.1 présentant les
 16 données historiques mensuelles et quotidiennes, tirées de Bloomberg, des taux d'intérêt des
 17 obligations 3 ans et 5 ans d'Hydro-Québec en dollars canadiens, couvrant la période du
 18 31 décembre 2009 au 30 avril 2021.

⁷ D-2019-141, [par 63](#).

⁸ D-2020-104, [par. 71 à 77](#).

5 Coût du capital prospectif

Tableau 4
Coût du capital prospectif

	2021	2022
	En date de Mai 2021	En date de Mai 2021
Structure de capital		
Capitaux empruntés	70%	70%
Capitaux propres	30%	30%
Structure des capitaux empruntés ¹		
Dette fixe \$CA 30 ans	80%	80%
Dette variable \$CA	20%	20%
Taux moyens à long terme		
Obligations Hydro-Québec 30 ans en \$CA	2,867%	3,254%
Taux moyens à court terme		
Acceptations bancaires 3 mois ²	0,408%	0,488%
Taux prospectif de la dette pondéré par la composition		
Financement à taux de long terme	2,294%	2,603%
Financement à taux de court terme	0,082%	0,098%
Frais de garantie	0,500%	0,500%
Frais d'émission	0,060%	0,060%
Total	2,935%	3,260%
Taux de rendement sur les capitaux propres	8,200%	8,200%
Coût du capital prospectif		
Capitaux empruntés	4,515%	4,742%
Capitaux propres	2,055%	2,282%
	2,460%	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 2021 et 2022 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 -0,07%.

1 **Le Transporteur demande à la Régie le maintien pour les années 2021 et 2022 de la**
 2 **structure du capital composée à 70 % de dette et de 30 % de capitaux propres, ainsi que**
 3 **d'autoriser le coût moyen de la dette de 5,442 % pour 2021 et, sous réserve de la mise**
 4 **à jour de décembre, de 4,926 % pour 2022, le taux de rendement des capitaux propres**
 5 **de 8,200 % pour 2021 et 2022 et le coût moyen pondéré du capital de 6,269 % pour 2021**
 6 **et, sous réserve de la mise à jour de décembre, de 5,908 % pour 2022, ainsi que d'établir**
 7 **le coût moyen pondéré du capital prospectif à 4,515 % pour 2021 et, sous réserve de la**
 8 **mise à jour de décembre, à 4,742 % pour 2022.**

Annexe 1 Préviation des variables économiques

Tableau A1-1
Prévisions des variables économiques 2021 et 2022

	2019 Année historique ¹	2020 Année historique ¹	2021 Année de base ²	2022 Année témoin ²
Acceptations bancaires canadiennes -1 mois	1,994%	0,801%	0,454%	0,531%
Acceptations bancaires canadiennes -3 mois	2,016%	0,826%	0,478%	0,558%
Bons du Trésor canadiens -3 mois	1,658%	0,390%	0,128%	0,194%
Bons du Trésor américains -3 mois	2,024%	0,318%	0,066%	0,137%
Taux LIBOR américain -3 mois	2,296%	0,606%	0,222%	0,290%
Taux LIBOR américain -6 mois	2,292%	0,632%	0,256%	0,334%
Taux des obligations 3 ans d'Hydro-Québec en dollars canadiens	1,761%	0,677%	1,004%	1,551%
Taux des obligations 5 ans d'Hydro-Québec en dollars canadiens	1,898%	0,936%	1,448%	1,918%
Taux des obligations 10 ans du gouvernement canadien	1,557%	0,699%	1,565%	1,908%
Taux des obligations 30 ans d'Hydro-Québec en dollars canadiens	2,545%	2,072%	2,867%	3,254%

¹ Les données historiques sont tirées de Bloomberg.

² Les prévisions sont établies à partir du Consensus Forecasts, Consensus Economics Inc, Mai 2021.

Annexe 2 Description des programmes d'emprunts 2021 et 2022

1 Les programmes d'emprunts découlent essentiellement des besoins de fonds
2 d'Hydro-Québec, 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 4,5 G\$ pour 2021 et de
9 6,2 G\$ pour 2022. 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.

13 Le contexte des marchés obligataires favorise l'accès d'Hydro-Québec à des financements à
14 long terme à des taux avantageux par rapport aux taux historiques. La protection que procure
15 le financement à long terme à taux fixe réduit le risque de refinancement ou de fixation
16 des taux. Ainsi, le financement à long terme à taux fixe a permis notamment d'éviter une trop
17 grande concentration d'échéances de dettes à moyen terme. En 2020, la part de la dette totale
18 d'Hydro-Québec (dette et swaps) à taux d'intérêt variable s'est située à 10,7 % sur la base
19 d'une moyenne de 13 mois. Pour l'année de base 2021, Hydro-Québec prévoit 3,5 G\$
20 d'émissions d'obligations à taux fixe de plus de 30 ans et 1,0 G\$ d'émissions à taux variable.
21 Pour 2022, Hydro-Québec retient l'hypothèse suivante : 5,2 G\$ d'émissions d'obligations à
22 taux fixe de plus de 30 ans et 1,0 G\$ d'émissions à taux variable. Avec ces hypothèses, la part
23 de la dette à taux variable devrait être de l'ordre de 11 % en moyenne pour 2022, compte tenu
24 de la composition des dettes et swaps venant à échéance au cours de la période 2020 à 2022.
25 Cette proportion 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 8,72 % pour 2021-2022, est supérieur de 52 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 Commission¹	13-oct-20	Decision 24110-D01-2020	2021	8,50%
British Columbia Utilities Commission² FortisBC Energy Inc.	10-août-16	Order G-129-16	2016+	8,75%
Ontario Energy Board³ Hydro One Networks (T&D)	09-nov-20	Lettre OEB	2021	8,34%
Régie de l'énergie du Québec Hydro-Québec TransÉnergie	17-avr-20	Décision D-2020-041	2020	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	07-août-20	Décision D-2020-104	2021	9,10%
Moyenne du groupe (excluant les entités HQ)				8,72%
Écart de la moyenne des entités HQ par rapport à la moyenne du groupe				-0,52%

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'ordonner 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's ¹	S&P ²	Fitch ³	DBRS ⁴
Aa2	AA-	AA-	AA (bas)

¹ Moody's Investors Service (« Moody's »).

² S&P Global Ratings (« S&P »).

³ Fitch Ratings (« Fitch »).

⁴ DBRS Morningstar (« 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 2018						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)			
		2019	2020	2021	2022
Application de la méthode d'amortissement au taux effectif (Tableau A5-3)	-11,0	-4,1	-3,6	-3,0	-2,5
Abolition règle transitoire NOC-13 (Tableau A5-4)	-123,8	-12,2	-12,2	-12,2	-12,2
	-134,8	-16,3	-15,7	-15,2	-14,6

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	Renversement à l'échéance	Solde (moyenne 13 mois)			
			2019	2020	2021	2022
MT 402	13-02-07	(2 466 447)	-			
MT 403	20-02-07	(2 412 136)	-			
MT 410	15-10-07	6 552 333	-			
MT 408	13-03-08	(44 845 118)	-			
MT 414	20-10-09	(1 588 728)	-			
MT 406	05-03-12	(3 942 303)				
HI	08-03-15	(61 194 943)				
MT 407	17-03-17	(1 760 066)				
GL perpétuelle		(17 565 349)	(12 189 155)	(12 189 155,20)	(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)	(12 189 155)

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

Libellé	Date d'échéance	Renversement à l'échéance	Solde
Solde au 31 décembre 2018			(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)