



Bureau de la
Responsabilité
Financière de l'Ontario

HYDRO ONE

Analyse financière actualisée de la vente
partielle d'Hydro One

Hiver 2018

À propos du présent document

Établi en vertu de la *Loi de 2013 sur le directeur de la responsabilité financière*, le Bureau de la responsabilité financière (BRF) a pour mandat de fournir une analyse indépendante de la situation financière de la province, des tendances de l'économie provinciale et de toute autre question d'intérêt pour l'Assemblée législative de l'Ontario.

Le BRF réalise des analyses indépendantes à l'initiative du directeur de la responsabilité financière. En réponse aux demandes des députés et des comités de l'Assemblée, le directeur doit aussi estimer les coûts ou avantages financiers pour la province de tout projet de loi ou de toute proposition relevant de la législature.

Le présent rapport a été préparé sur ordre du directeur de la responsabilité financière, en réponse à la demande d'un député. Dans l'esprit du mandat du BRF consistant à fournir à l'Assemblée législative de l'Ontario des analyses financières et économiques indépendantes, ce rapport ne formule pas de recommandations de politiques.

L'analyse a été préparée par Matthew Stephenson et Matt Gurnham, sous la supervision de Jeffrey Novak.

Table des matières

1 	Points essentiels	1
2 	Présentation	7
3 	Incidence financière de la vente	9
	Excédent (déficit) annuel	9
	Autre modèle de financement des projets d'infrastructure	13
4 	Produit de la vente et affectation	15
5 	Réduction de la dette de la SFIEO	17
6 	Fonds Trillium	19
7 	Effet de la vente sur les usagers	23
	Contexte	23
	Effet de la vente partielle sur les usagers de l'Ontario	24
8 	Achat d'Avista par Hydro One	31
	Considérations relatives aux incidences financières	31
	Incidence pour les usagers	32
	Dilution de la participation provinciale dans Hydro One	33
9 	Annexes	35
	Annexe A : Transactions préalables à la vente	35
	Annexe B : Production du présent rapport	37

Tableau des sigles

Sigle	Terme
Avista	Avista Corporation
BRF	Bureau de la responsabilité financière
CEO	Commission de l'énergie de l'Ontario
CFD	Compte à fin désignée
EEA	<i>Exploitation, entretien et administration</i>
HON	Hydro One Networks
Hydro One	Hydro One Limited
Loi sur l'électricité	<i>Loi de 1998 sur l'électricité</i>
OPG	Ontario Power Generation
PAPE	Premier appel public à l'épargne
PTLI	Paiements tenant lieu d'impôts
SFIEO	Société financière de l'industrie de l'électricité de l'Ontario
RLD	Redevance de liquidation de la dette
VAN	Valeur actualisée nette



1 | Points essentiels

Dans le budget de l'Ontario 2015, le gouvernement de l'Ontario (la province) a annoncé son intention de vendre au plus 60 % d'Hydro One. En décembre 2017, la province a conclu sa dernière vente d'actions d'Hydro One. Au total, la province s'est départie de seulement 53 % des actions, dont la vente a généré un produit estimé à 9,2 G\$¹.

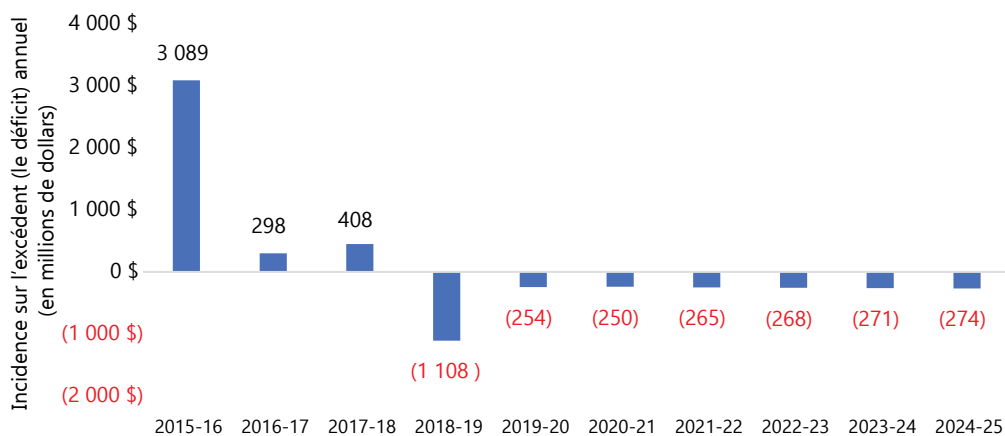
Incidence financière de la vente

Excédent (déficit) annuel

- Le BRF prévoit que la vente partielle d'Hydro One entraînera une augmentation totale de l'excédent (une réduction totale du déficit) de 3,8 G\$ au cours des exercices 2015-2016 et 2017-2018 (figure 1-1). Il prévoit ensuite une réduction de l'excédent (une augmentation du déficit) de 1,1 G\$ pour l'exercice 2018-2019. Entre 2019-2020 et 2024-2025, la réduction de l'excédent (l'augmentation du déficit) devrait s'accroître de 264 M\$ par année en moyenne.
- L'incidence financière positive au cours des exercices 2015-2016 et 2017-2018 découle du gain ponctuel réalisé sur la vente d'Hydro One. L'incidence négative récurrente sur le budget la province prévue à partir de 2018-2019 est principalement attribuable à la perte de la quote-part de 53 % dans le bénéfice net annuel d'Hydro One et à la fin des paiements tenant lieu d'impôts (PTLI) versés à la province par Hydro One. Cette perte ne sera compensée qu'en partie par les économies sur la charge d'intérêt de la province et les paiements qu'elle recevra d'Hydro One au titre de l'impôt des sociétés.

¹ La province a également tiré environ 600 M\$ de la vente d'Hydro One Brampton en février 2017. Hydro One Brampton a été cédée par Hydro One avant le PAPE portant sur les actions d'Hydro One Limited, à la fin de 2015. Aux fins du présent rapport, le BRF exclut la vente d'Hydro One Brampton de son analyse.

Figure 1-1 : Incidence estimative de la vente partielle d’Hydro One sur l’excédent (le déficit) de la province, de 2015-2016 à 2024-25 (en millions de dollars)



Source : Bureau de la responsabilité financière de l’Ontario.

Autre modèle de financement des projets d’infrastructure

- Le BRF a élaboré un scénario hypothétique dans lequel la province, au lieu de vendre 53 % des actions d’Hydro One, aurait émis des titres de créance traditionnels pour financer les mêmes investissements en infrastructure. Le BRF estime que le recours à ce mode de financement plutôt qu’à une vente partielle aurait permis à la province d’afficher une dette nette moins élevée à long terme à compter de 2028-2029.
- Le BRF a également comparé la vente partielle d’Hydro One et son modèle de financement hypothétique sur la base des flux de trésorerie actualisés. Selon ses estimations, il en coûtera 1,8 G\$ à la province, en valeur actualisée, d’avoir privilégié la vente partielle d’Hydro One à l’émission de titres de créance comme mode de financement des mêmes investissements en infrastructure.

Produit de la vente et affectation

- La province a tiré de la vente de 53 % des actions d’Hydro One un produit total de 9,2 G\$ (soit 6,8 G\$ en espèces et 2,4 G\$ en avantages non pécuniaires), qui sera réparti également entre la Société financière de l’industrie de l’électricité de l’Ontario (SFIEO) (4,6 G\$) et le Fonds Trillium (4,6 G\$).
- Des 4,6 G\$ affectés au Fonds Trillium, 2,2 G\$ proviennent de la portion en espèces du produit de la vente, tandis que les 2,4 G\$ restants sont des avantages non pécuniaires. Par conséquent, la province devra quand même emprunter 2,4 G\$ pour financer les investissements en infrastructure liés au Fonds Trillium.

Réduction de la dette de la SFIEO

- Une part de 4,6 G\$ du produit total de la vente (9,2 G\$) sera allouée à la SFIEO, en plus des 3,6 G\$ issus des transactions préalables à la vente, pour un total de 8,2 G\$ en espèces. La SFIEO recevra en plus 3,5 G\$ en avantages non pécuniaires. Ainsi, la SFIEO touchera un montant total de 11,7 G\$ en espèces et en avantages non pécuniaires.
- Malgré les 11,7 G\$ en espèces et en avantages non pécuniaires qui iront à la SFIEO, son passif non provisionné (ou sa dette nette) ne diminuera que de 3,5 G\$, car une part de 8,2 G\$ du montant alloué servira essentiellement à réduire les passifs de la SFIEO envers la province, qui sont inscrits à titre d'actifs dans les états financiers de cette dernière.

Fonds Trillium

- Le Fonds Trillium est un compte à fin désignée (CFD) qui sert au suivi de l'engagement de la province à financer les investissements en infrastructure à même les gains tirés de la vente d'actifs désignés, dont Hydro One, et d'autres avantages non pécuniaires, à la discrétion de la province. Les sommes allouées au Fonds Trillium ne sont que des engagements de dépenses pour lesquels aucuns fonds ou autres actifs n'ont été mis de côté dans les comptes de la province.
- Au cours de l'exercice 2017-2018, les investissements engagés dans des projets d'infrastructure liés au Fonds Trillium ne devraient pas dépasser 670 M\$. L'écart entre la date de vente partielle d'Hydro One et celle du financement des projets d'infrastructure liés au Fonds Trillium signifie que la vente partielle aura une incidence positive sur le budget de la province au cours de l'exercice 2017-2018, mais un effet négatif par la suite, qui ira croissant à mesure que de nouveaux projets d'infrastructure liés au Fonds Trillium seront passés en charges.
- La province produit des rapports sur les dépenses globales en infrastructure liées au Fonds Trillium, mais la liste complète des projets d'infrastructure financés n'est pas rendue publique². Le BRF recommande que la province dresse et publie la liste complète des projets d'infrastructure financés par le Fonds Trillium afin que les députés provinciaux puissent savoir quels projets ont été ou seront financés par la vente partielle d'Hydro One.

² Par exemple, le rapport *Perspectives économiques et revue financière de l'Ontario 2017* contient une liste partielle des projets d'infrastructure du Fonds Trillium pour 2016-2017 (p. 82). La province a également remis au BRF une liste des projets d'infrastructure du Fonds Trillium. Toutefois, comme la province considère cette liste comme un document du Conseil exécutif, le BRF ne peut la divulguer en vertu du paragraphe 12(2) de la *Loi de 2013 sur le directeur de la responsabilité financière* et du décret 1412/2016.

Répercussions de la vente pour les usagers du réseau électrique

- Le BRF a ciblé trois principaux aspects de la vente partielle d'Hydro One qui pourraient avoir une incidence sur les usagers :
 - **La répartition du gain de 2,8 G\$ tiré des actifs d'impôts différés entre les actionnaires d'Hydro One et les usagers.** Hydro One avait proposé d'attribuer la totalité du gain aux actionnaires, mais la Commission de l'énergie de l'Ontario (CEO) a décrété que 38 % devaient être attribués aux usagers, ce qui, selon les estimations du BRF, leur permettrait d'économiser environ 900 M\$³.
 - **La capacité d'Hydro One à réaliser des gains d'efficacité opérationnelle.** Si Hydro One parvient, en tant que société cotée en bourse, à réaliser des gains d'efficacité opérationnelle qu'elle n'était pas en mesure d'obtenir en tant que société détenue en propriété exclusive par la province, les économies générées pourraient être transmises aux usagers.
 - **La variation des coûts du financement à long terme d'Hydro One.** Ces coûts sont transmis directement aux usagers. Par conséquent, toute augmentation du coût de la dette à long terme d'Hydro One, après qu'elle soit passée de société détenue en propriété exclusive par la province à société cotée en bourse, sera transmise aux usagers⁴.

Achat d'Avista par Hydro One

- En juillet 2017, Hydro One a annoncé son intention d'acquérir Avista Corporation (Avista) pour 4,4 G\$⁵. Si elle se réalise, cette transaction réduira le pourcentage de la société appartenant à la province, qui passera de 47 % à 42 % par effet de dilution.
- Dans l'ensemble, le BRF estime que l'acquisition d'Avista par Hydro One aurait pour effet de réduire l'excédent (d'augmenter le déficit) annuel de la province

3 Hydro One a présenté une motion à la CEO pour qu'elle révise sa décision, et a également fait appel de la décision de la CEO devant la Cour divisionnaire. Si Hydro One obtient gain de cause, que ce soit pour la motion ou pour l'appel, les économies découlant des actifs d'impôts différés actuellement attribués aux usagers pourraient être réduites ou éliminées.

4 La vente d'Hydro One semble n'avoir eu qu'une incidence mineure sur la solvabilité perçue d'Hydro One Inc., car une seule agence de notation (Moody's) a abaissé la cote de crédit de la société à la suite de la transaction. Il reste à voir si la diminution supplémentaire de la participation de la province et l'accroissement de l'effet de levier résultant de l'acquisition proposée d'Avista pourraient nuire davantage à la cote de crédit d'Hydro One. En effet, S&P et Moody's ont toutes deux ramené leur perspective concernant Hydro One de « stable » à « négative », invoquant pour motif l'acquisition proposée d'Avista.

5 Avista est une société de production, de transport et de distribution d'électricité qui exerce aussi d'autres activités dans le secteur de l'énergie. Elle a son siège aux États-Unis et dessert notamment l'État de Washington, l'Idaho, l'Oregon et l'Alaska. L'acquisition est assujettie à des conditions de clôture et devrait être achevée au cours du deuxième semestre de 2018.

de 5 M\$ pour l'exercice 2019-2020. L'incidence positive dont profite la province du fait de sa quote-part de 42 % du bénéfice net d'Avista sera neutralisée par la réduction de sa part du bénéfice net réalisé en Ontario par Hydro One et l'ajout de nouvelles charges d'intérêts dues à la dette contractée pour acquérir Avista. L'acquisition pourrait éventuellement avoir une incidence positive sur l'excédent (le déficit) annuel de la province, dépendamment de la rentabilité d'Avista dans les années à venir.

- L'acquisition d'Avista par Hydro One n'aura pas d'incidence directe sur les tarifs d'électricité en Ontario, puisque les actifs d'Avista sont à l'extérieur du territoire régi par la CEO. Cela dit, les tarifs pourraient augmenter si l'acquisition d'Avista alourdit le coût de la dette d'Hydro One⁶. À l'opposé, si des gains d'efficience sont réalisés grâce à l'expansion des activités d'Hydro One, les économies générées pourraient être transmises aux usagers de l'Ontario sous la forme d'une réduction des tarifs d'électricité⁷.
- Si Hydro One achetait une autre entreprise de services publics nord-américaine de taille semblable à Avista, la participation de la province dans Hydro One tomberait vraisemblablement en deçà de 40 %. Le cas échéant, la province serait libre de décider de ramener ou non sa participation à 40 %⁸.

6 La CEO tient compte du coût de la dette d'Hydro One lorsqu'elle détermine ses besoins en revenus. Deux agences de notation ont signalé que l'acquisition d'Avista par Hydro One pourrait avoir une incidence négative sur la cote de la dette d'Hydro One Inc. (Moody's Investor Service, *Moody's Affirms Hydro One's senior unsecured A3 ratings; outlook changed to negative*, 19 juillet 2017; et S&P Global Ratings, *Hydro One Ltd. And Hydro One Inc. Outlooks Revised To Negative From Stable On Proposed Avista Corp. Acquisition*, 19 juillet 2017).

7 La CEO tiendra compte de la répartition des coûts entre la société mère non réglementée et les activités réglementées d'Hydro One Networks.

8 Si la participation de la province dans Hydro One tombe en deçà de 40 %, la province devra, en vertu de la Loi sur l'électricité, prendre des mesures afin d'acheter une quantité suffisante d'actions d'Hydro One pour ramener sa participation à au moins 40 %, sous réserve de l'approbation du Conseil des ministres (de la province, donc) et de la mise à disposition des sommes nécessaires par l'Assemblée législative (paragraphe 48.2(6) et (7) de la *Loi de 1998 sur l'électricité*). D'autres conditions doivent être respectées, comme la conformité à la Loi sur les valeurs mobilières.



2 | Présentation

Hydro One Limited (Hydro One) est principalement une société de transport et de distribution d'électricité⁹. Elle est propriétaire et exploitante de 98 % de la capacité de transmission de l'Ontario et distribue de l'électricité à environ 25 % des usagers de la province, principalement ceux des régions éloignées ou à faible densité de population¹⁰. Au total, Hydro One perçoit près de 3 G\$ par année auprès des usagers pour la transmission et la distribution d'électricité en Ontario¹¹. Dans ses états financiers consolidés, la province considère ses investissements dans Hydro One comme un actif d'investissement.

Dans le budget de l'Ontario 2015, la province a annoncé son intention de vendre au plus 60 % d'Hydro One. Elle souhaitait tirer de la vente un produit de 9 G\$, dont 4 G\$ seraient investis dans les infrastructures (par l'entremise du Fonds Trillium) et 5 G\$ serviraient à réduire la dette¹².

La province a conclu sa dernière vente d'actions d'Hydro One en décembre 2017. Le produit de la vente des actions d'Hydro One est estimé à 9,2 G\$¹³. La province est donc parvenue à dépasser son objectif en ne vendant que 53 % d'Hydro One. Le BRF estime que la province créditera environ 4,6 G\$ au Fonds Trillium, et versera approximativement 4,6 G\$ à la SFIEO.

Le présent document fait suite au rapport du BRF intitulé *Évaluation des incidences financières de la vente partielle de Hydro One*¹⁴. Il présente une estimation à jour de l'incidence financière de la vente ainsi qu'une analyse du capital levé par la province et de l'affectation du produit de la vente. Il analyse également comment les changements apportés à Hydro One par suite de son premier appel public à

⁹ La transmission consiste à transporter en vrac de grandes quantités d'électricité depuis les sites de production jusqu'aux réseaux de distribution locaux. La distribution consiste à acheminer l'électricité des réseaux de distribution locaux aux consommateurs finaux (les usagers de l'Ontario).

¹⁰ Hydro One, *Investor Overview Post Third Quarter 2017*.

¹¹ *Ibid.*

¹² Salle de presse de l'Ontario, *L'Ontario amasse 1,83 milliard de dollars destinés aux investissements dans ses infrastructures*, 12 novembre 2015.

¹³ La province a également tiré environ 600 M\$ de la vente d'Hydro One Brampton en février 2017. Hydro One Brampton a été cédée par Hydro One avant le PAPE portant sur les actions d'Hydro One Limited, à la fin de 2015. Aux fins du présent rapport, le BRF exclut la vente d'Hydro One Brampton de son analyse.

¹⁴ Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario, *Évaluation des incidences financières de la vente partielle de Hydro One*, octobre 2015.

l'épargne (PAPE) pourraient se répercuter sur les usagers du réseau électrique de l'Ontario. Enfin, il examine les principales considérations liées à l'acquisition proposée d'Avista par Hydro One.

L'annexe B donne plus de renseignements sur l'élaboration du présent rapport.



3 | Incidence financière de la vente

Excédent (déficit) annuel

Le BRF estime que l'excédent (le déficit) annuel de la province s'améliorera de 3,8 G\$ au total au cours des exercices 2015-2016 et 2017-2018 en raison de la vente partielle d'Hydro One. Il prévoit ensuite une réduction de l'excédent (une augmentation du déficit) de 1,1 G\$ pour l'exercice 2018-2019. Entre 2019-2020 et 2024-2025, la réduction de l'excédent (l'augmentation du déficit) devrait s'accroître de 264 M\$ par année en moyenne.

Le tableau 3-1 résume les estimations du BRF concernant l'incidence de la vente de 53 % des actions d'Hydro One sur l'excédent (le déficit) annuel de la province sur la période de 2015-2016 à 2024-2025.

Tableau 3-1 : Incidence estimative de la vente partielle d'Hydro One sur l'excédent (le déficit) annuel de la province

(en millions de dollars)	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023	2023-2024	2024-2025
Gains sur la vente	783	541	727	8	8	8	8	8	8	8
Bénéfice net	-48	-201	-346	-383	-417	-436	-465	-487	-509	-534
Actifs d'impôts différés	2 392	0	0	-420	0	0	0	0	0	0
Paiements tenant lieu d'impôt (électricité)	-42	-126	-117	-122	-136	-143	-152	-159	-166	-174
Impôt des sociétés	3	28	26	27	30	32	34	35	37	39
Redevance de liquidation de la dette	0	0	0	-465	0	0	0	0	0	0
Économies d'intérêts	0	56	118	247	261	289	311	334	360	387
Incidence sur l'excédent (le déficit) annuel	3 089	298	408	-1 108	-254	-250	-265	-268	-271	-274

Source : Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario.

Nota : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des chiffres, ceux-ci ayant été arrondis. Dans les états financiers consolidés de la province, les gains sur la vente sont inscrits au poste des revenus de vente et de location, et les actifs d'impôts différés, au poste des revenus tirés des entreprises publiques.

Gains sur la vente

Le BRF estime que les gains de 2,1 G\$ tirés de la vente d'Hydro One amélioreront l'excédent (le déficit) annuel de la province au cours des exercices 2015-2016 et 2017-2018¹⁵. Le tableau 3-2 résume les estimations du BRF concernant le produit et les gains tirés de la vente de 53 % des actions d'Hydro One par la province. Le BRF estime que la province a reçu un total de 6,8 G\$ en espèces et qu'elle déclarera des gains totaux de 2,2 G\$ en lien avec la vente des actions d'Hydro One au fil du temps¹⁶.

Tableau 3-2 : Estimation du produit en espèces et des gains tirés de la vente de

(en millions de dollars)	Première vente	Deuxième vente	Troisième vente	Vente aux Premières Nations	Total
Date	Novembre 2015	Avril 2016	Mai 2017	Décembre 2017	-
Pourcentage vendu	16 %	14 %	20 %	2 %	53 %
Produit de la vente en espèces	1 902	1 929	2 733	252	6 817
Moins : valeur comptable à la vente	-1 071	-1 321	-2 015	-242	-4 648
Gain sur la vente	831	608	719	10	2 168
Gain différé	-48	-70	0	-10	-129
Gain initial sur la vente	783	538	719	0	2 040

Source : Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario.

Nota : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des chiffres, ceux-ci ayant été arrondis. Les estimations du BRF concernant le produit en espèces tiré de la vente ne comprennent pas les coûts de transaction estimés à 147 M\$. Les gains sur la vente présentés dans le tableau 3-1 pour 2016-2017 et 2017-2018 sont supérieurs aux gains initiaux sur la vente présentés dans le tableau 3-2 pour la deuxième et la troisième vente, car le montant du tableau 3-1 comprend une partie des gains différés qui ont été réalisés.

Bénéfice net

En vendant 53 % de ses actions d'Hydro One, la province se prive de 53 % du bénéfice net futur de la société, ce qui a une incidence négative sur l'excédent (le déficit) annuel de la province, puisque les revenus tirés des entreprises publiques s'en trouvent réduits. Le BRF estime que la province se privera d'environ 383 M\$ en bénéfices nets en 2018-2019, et que ce manque à gagner augmentera de 5,7 % par

15 Dans ses états financiers consolidés, la province inscrit les gains sur la vente au poste des revenus de vente et de location. Les gains calculés par la province correspondent à la différence entre le produit en espèces tiré de la vente des actions et la valeur qui a été déclarée pour ces actions dans les états financiers consolidés de la province (la valeur comptable).

16 Des gains de 129 M\$ devraient être différés et réalisés au cours d'exercices ultérieurs, à partir de 2016-2017. Les gains différés de 48 M\$ tirés de la première vente sont liés aux 5,3 millions d'actions qui ont été achetées par la Power Workers' Union et la Society of Energy Professionals au moyen d'un emprunt. Le BRF présume que ces gains différés seront constatés par la province au cours de la période d'amortissement de 15 ans. Les gains différés de 70 M\$ tirés de la deuxième vente sont liés à l'achat de 9 millions d'actions d'Hydro One par Ontario Power Generation (OPG), dont la période d'amortissement est estimée à 15 ans par le BRF, car c'est la période durant laquelle les employés d'OPG sont admissibles à l'octroi de ces actions ordinaires. Les gains différés de 10 M\$ tirés de la vente aux Premières Nations sont liés à l'achat de 14 millions d'actions par les Premières Nations au moyen d'un emprunt, et le BRF présume qu'ils seront constatés au cours de la période d'amortissement de 25 ans.

année en moyenne sur la période de 2018-2019 à 2024-2025.

Actifs d'impôts différés

Hydro One a déclaré un gain de 2,8 G\$ en lien avec les actifs d'impôts différés immédiatement après son premier PAPE. Par la suite, la valeur des actifs d'Hydro One a augmenté aux fins de l'impôt, ce qui lui permettra de bénéficier d'un taux réduit d'impôt des sociétés pendant un certain temps. Ainsi, des économies d'impôt futures de 2,8 G\$ ont été inscrites en tant qu'actif dans les états financiers d'Hydro One, ce qui a eu pour effet d'accroître son bénéfice net. Toutefois, la province détenait environ 84 % d'Hydro One immédiatement après le PAPE, et elle a donc comptabilisé sa part de l'actif au prorata, à 2,4 G\$¹⁷.

En 2018-2019, le BRF prévoit que les actifs d'impôts différés seront réduits en raison d'une décision de la CEO, selon laquelle une partie des économies d'impôt futures doit être transmise aux usagers du réseau électrique de l'Ontario¹⁸. Hydro One a présenté une motion à la CEO pour qu'elle révise sa décision, et a également fait appel de cette décision devant la Cour divisionnaire¹⁹. Si la motion et l'appel sont rejetés, les actifs d'impôts différés d'Hydro One devraient diminuer d'environ 900 M\$²⁰, ce qui aurait pour effet de réduire son bénéfice net. Comme la province consolide les résultats d'Hydro One au prorata de sa participation (47 %), le BRF a retranché 420 M\$ de ses revenus tirés des entreprises publiques pour l'exercice 2018-2019²¹.

Paiements tenant lieu d'impôt (électricité)

Avant le PAPE, Hydro One ne payait pas d'impôt des sociétés, mais versait plutôt des paiements tenant lieu d'impôts (PTLI) correspondant approximativement à l'impôt des sociétés (provincial et fédéral) qu'elle aurait dû payer si elle n'avait pas appartenu entièrement à la province²². Après la clôture du PAPE, Hydro One est devenue assujettie au régime d'imposition des sociétés et a cessé de verser des PTLI²³. Par conséquent, le BRF considère que la perte des PTLI d'Hydro One a une incidence

17 Cet avantage proportionnel a été comptabilisé comme ayant un effet positif sur le bénéfice net d'Hydro One, ce qui a fait augmenter les revenus tirés des entreprises publiques de la province.

18 Dossier EB 2016-0160 de la Commission de l'énergie de l'Ontario. Cette décision est examinée plus en détail au chapitre 7.

19 Rapport de gestion du troisième trimestre de 2017 d'Hydro One.

20 *Ibid.*

21 En se basant sur les orientations énoncées par Hydro One lors de sa conférence téléphonique sur ses résultats du troisième trimestre, le BRF estime que la société comptabilisera la perte dans ses résultats financiers du deuxième trimestre de 2018, et il prévoit donc que la province consolidera la perte dans ses états financiers de l'exercice 2018-2019.

22 En vertu de l'alinéa 149(1)d.1) de la *Loi de l'impôt sur le revenu* et de l'alinéa 57(1)a) de la *Loi sur l'imposition des sociétés*, Hydro One devient assujettie au régime d'imposition des sociétés dès lors que la province détient moins de 90 % de sa propriété.

23 De plus, immédiatement avant le PAPE, Hydro One devait verser à la province un dernier PTLI de 2,8 G\$ (la taxe de départ), ce qui a tiré vers le bas son bénéfice net. Toutefois, le BRF estime que ce paiement n'a pas eu d'incidence sur l'excédent (le déficit) annuel de la province, car elle a inscrit un revenu ponctuel de 2,8 G\$ au titre des PTLI (électricité). L'annexe A (*Transactions préalables à la vente*) examine plus en détail l'incidence financière de cette opération.

négative, estimée à 122 M\$ pour l'exercice 2018-2019 et augmentant d'environ 6,1 % par année jusqu'en 2024-2025.

Impôt des sociétés

La province touchera la portion provinciale de l'impôt des sociétés payé par Hydro One, ce qui aura une incidence positive sur ses finances. Toutefois, la réévaluation des actifs d'Hydro One aux fins de l'impôt permettra à la société de payer beaucoup moins d'impôt jusqu'en 2024-2025. En effet, Hydro One ne payera que l'impôt minimum sur le revenu des sociétés, que le BRF estime à environ 27 M\$ en 2018-2019 et à environ 39 M\$ d'ici 2024-2025. Après l'exercice 2024-2025, le BRF estime que les revenus tirés de l'impôt des sociétés demeureront inférieurs au montant des PTLI perdus, principalement parce que le montant des PTLI d'Hydro One était à peu près équivalent au montant total exigible au titre de l'impôt des sociétés (provincial et fédéral). Or, après le passage au régime d'imposition des sociétés, la province ne touchera que la portion provinciale de l'impôt payé par Hydro One, puisque le reste sera perçu par le gouvernement fédéral.

Redevance de liquidation de la dette

La redevance de liquidation de la dette (RLD) est une taxe à la consommation d'électricité qui vise à contribuer au service et au remboursement de la dette découlant de la restructuration d'Ontario Hydro en 1999. La RLD a généré des revenus d'environ 620 M\$ pour la province en 2016-2017²⁴. Avant la vente d'Hydro One, la province prévoyait éliminer la RLD des factures des consommateurs non résidentiels à la fin de l'année 2018²⁵, mais elle a subséquemment annoncé son retrait pour le 1^{er} avril²⁶. Le BRF présume que la décision de mettre fin à la RLD neuf mois plus tôt que prévu est au moins en partie due à la vente d'Hydro One, et il estime qu'elle entraînera une perte de revenus d'environ 465 M\$ pour la province en 2018-2019.

Économies d'intérêts

Le BRF présume que le produit de la vente d'Hydro One réduira les besoins d'emprunt de la province, ce qui aura pour effet de réduire également sa charge d'intérêt. Le BRF estime que les économies d'intérêts se chiffreront à environ 247 M\$ en 2018-2019, puis qu'elles augmenteront annuellement pour atteindre 387 M\$ d'ici 2024-2025²⁷.

24 Rapport annuel 2016-2017 de la Société financière de l'industrie de l'électricité de l'Ontario.

25 Budget de l'Ontario 2015, p. 192. La RLD a été retirée de la facture des consommateurs résidentiels le 1er janvier 2016.

26 *Perspectives économiques et revue financière de l'Ontario 2017*, p. 131.

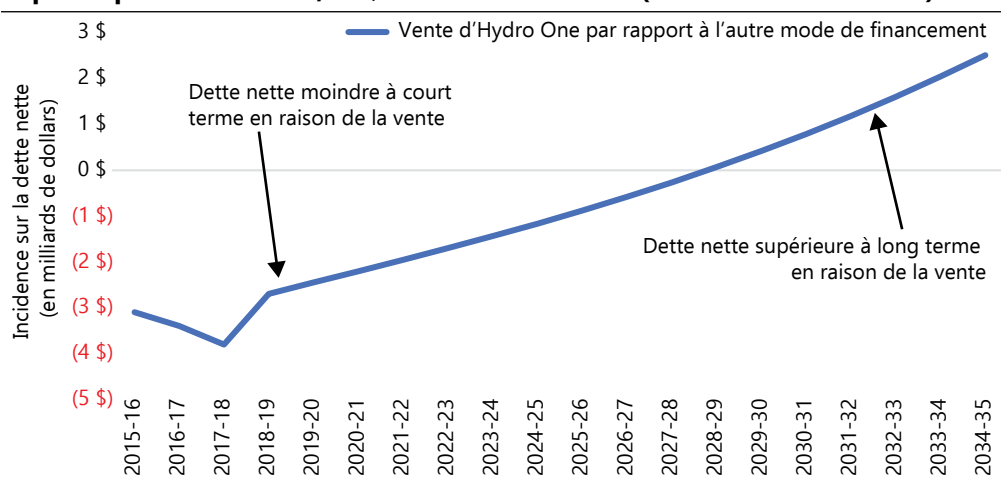
27 Ce montant comprend les revenus d'intérêts estimés à 10 M\$ par année par le BRF qui proviennent des prêts liés aux gains différés tirés de la vente.

Autre modèle de financement des projets d'infrastructure

Le BRF a élaboré un scénario hypothétique dans lequel la province financerait ses investissements en infrastructure par l'émission de titres de créance traditionnels plutôt que par la vente de 53 % des actions d'Hydro One. Dans ce scénario, la province affecte les mêmes sommes en espèces à la SFIEO et au Fonds Trillium, mais celles-ci proviennent d'emprunts plutôt que de la vente partielle d'Hydro One. Dans son modèle, le BRF présume que la province devrait émettre 7,8 G\$ en titres de créance, soit l'équivalent du produit en espèces de 6,8 G\$ tiré de la vente d'Hydro One plus 1,0 G\$ en espèces provenant des transactions préalables à la vente, pour financer une réduction identique de la dette de la SFIEO et des investissements en infrastructure équivalents²⁸.

Dans l'ensemble, le BRF estime que la vente d'Hydro One fera en sorte que la dette nette de la province sera moins élevée à court terme que dans le scénario de l'emprunt, et ce, en raison des avantages immédiats résultant des gains sur la vente et des actifs d'impôts différés (figure 3-1). La province réalise également des économies d'intérêts puisqu'elle n'a pas à contracter un emprunt de 7,8 G\$.

Figure 3-1 : Estimation de l'incidence nette de la vente partielle d'Hydro One sur la dette nette comparativement à un modèle de financement hypothétique dans lequel la province émet 7,8 G\$ en titres de créance (en milliards de dollars)



Source : Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario.

Toutefois, à partir de 2028-2029 et à plus long terme, le BRF estime que la vente d'Hydro One fera en sorte que la dette nette de la province sera plus élevée que dans le scénario de l'emprunt, dans lequel la province aurait renoncé à vendre Hydro One et aurait plutôt emprunté 7,8 G\$. En effet, les économies d'intérêts réalisées sont loin

²⁸ L'annexe A (*Transactions préalables à la vente*) examine les 1 G\$ en espèces tirés des transactions préalables à la vente.

de compenser la perte des revenus tirés des PTLI et du bénéfice net d'Hydro One (figure 3-1).

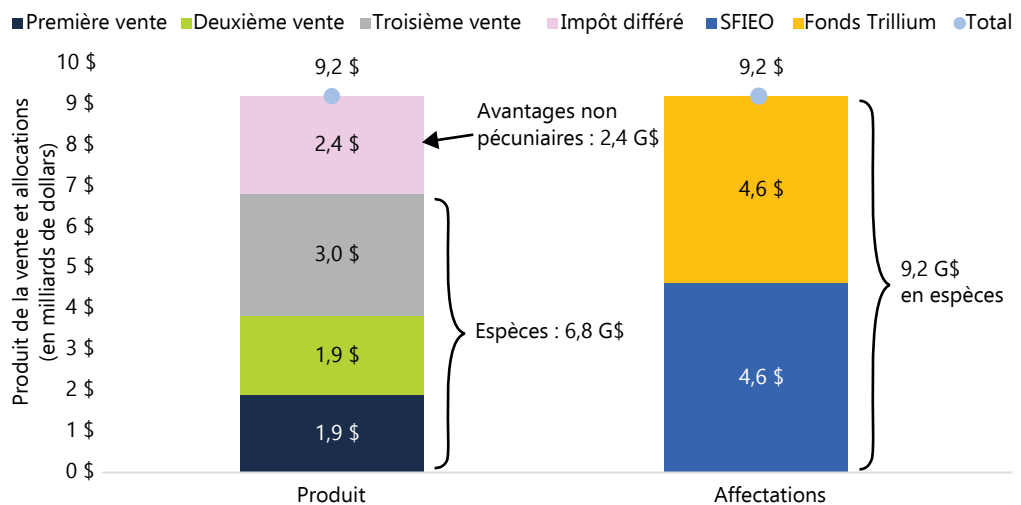
Par ailleurs, Le BRF a également comparé la vente partielle d'Hydro One et son mode de financement hypothétique selon la méthode des flux de trésorerie actualisés. Il s'agit d'une méthode d'analyse utile pour comparer deux modes de financement, car elle tient compte à la fois des risques et de l'échelonnement dans le temps des flux de trésorerie. Le BRF estime que la vente partielle d'Hydro One, comparativement à l'émission équivalente de titres de créance provinciaux, se traduit par une valeur actualisée nette en dollars de 2017 inférieure de 1,8 G\$²⁹. En d'autres mots, le BRF estime que, pour financer des investissements équivalents en infrastructure, la vente partielle d'Hydro One, si on la compare à l'émission de titres de créance, coûtera 1,8 G\$ de plus à la province en valeur actualisée.

²⁹ La valeur actualisée nette utilisée pour la vente d'Hydro One correspond à la valeur actualisée de la rentrée en espèces générée par la vente et au rendement de la réduction de la dette et des investissements en infrastructure moins les flux de trésorerie disponibles et les revenus fiscaux auxquels la province a dû renoncer. La valeur actualisée nette utilisée dans le modèle de financement hypothétique correspond à la valeur actualisée de l'émission de titres de créance générant le même montant en espèces que la vente d'Hydro One. Le montant est affecté de la même manière dans les deux cas : la valeur actualisée nette résultant de la vente d'Hydro One est de 1,8 G\$ inférieure à celle qui aurait résulté de l'émission de titres de créance.

4 | Produit de la vente et affectation

Au total, le BRF estime que la province a tiré de la vente de 53 % des actions d'Hydro One un produit de 9,2 G\$, composé de 6,8 G\$ en espèces et de 2,4 G\$ en avantages non pécuniaires (figure 4-1)³⁰. Le produit de 9,2 G\$ sera affecté à la SFIEO et au Fonds Trillium.

Figure 4-1 : Estimation du produit de la vente et affectation des espèces (en milliards de dollars)



Source : Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario.

Nota : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des chiffres, ceux-ci ayant été arrondis. Le produit estimatif de la vente aux Premières Nations est compris dans l'estimation du produit lié à la troisième vente.

Le BRF prévoit que la province affectera 4,6 G\$ à la SFIEO, soit un montant équivalent à la valeur comptable des actions d'Hydro One vendues. La province affectera également 4,6 G\$ au Fonds Trillium pour financer des investissements en infrastructure. Ce montant est composé de 2,2 G\$ liés aux gains sur la vente des actions d'Hydro One et de 2,4 G\$ liés au gain tiré des actifs d'impôts différés³¹.

Il est à noter que, sur le total de 4,6 G\$ affectés au Fonds Trillium, les 2,2 G\$ liés

³⁰ Par souci d'uniformité avec la définition de la province, le BRF tient compte des avantages non pécuniaires qui proviennent des actifs d'impôts différés d'Hydro One.

³¹ Loi sur le Fonds Trillium, 2014, art. 4 et 6 et Règlement de l'Ontario 295/16.

aux gains sur la vente sont des espèces provenant du produit de la vente (voir le tableau 3-2), tandis que les 2,4 G\$ liés au gain tiré des actifs d'impôts différés sont des avantages non pécuniaires. Par conséquent, la province devra quand même emprunter 2,4 G\$ pour financer les investissements en infrastructure liés au Fonds Trillium³².

Les deux chapitres suivants présentent plus en détail les affectations à la SFIEO et au Fonds Trillium.

³² Toutefois, le BRF estime qu'Hydro One réalisera des économies de 1 G\$ sur 15 ans en lien avec le gain tiré des actifs d'impôts différés, qui pourraient être attribuées aux actionnaires, y compris à la province.

5 | Réduction de la dette de la SFIEO

Comme il est indiqué au chapitre 4, sur le produit de la vente de 9,2 G\$, une part de 4,6 G\$ sera allouée à la Société financière de l'industrie de l'électricité de l'Ontario (SFIEO)³³. En outre, dans le cadre des transactions préalables à la vente, la SFIEO a reçu 2,8 G\$ pour le paiement de la taxe de départ et 800 M\$ à la suite du versement du dividende spécial à la province par Hydro One immédiatement avant la vente³⁴. Dans l'ensemble, le BRF estime que la SFIEO recevra 8,2 G\$ en espèces dans le cadre de la vente de 53 % d'Hydro One (figure 5-1).

De plus, le BRF estime que la SFIEO recevra des avantages non pécuniaires d'une valeur de 3,5 G\$: 2,4 G\$ en lien avec le gain sur les actifs d'impôts différés³⁵ et la somme de 1,1 G\$ requise par la *Loi de 1998 sur l'électricité* (la Loi sur l'électricité)³⁶. Par conséquent, le total des espèces et des avantages non pécuniaires versés à la SFIEO s'élève à 11,7 G\$ (figure 5-1).

Malgré les 11,7 G\$ en espèces et en avantages non pécuniaires qui iront à la SFIEO, son passif non provisionné (ou sa dette nette) ne diminuera que de 3,5 G\$ à la suite de la vente partielle d'Hydro One (figure 5-1). En effet, sur ce montant, une part de 8,2 G\$ servira essentiellement à réduire les passifs de la SFIEO envers la province, qui sont classés comme des actifs dans les états financiers de la SFIEO³⁷. Pour la SFIEO, les seuls véritables gains de la vente partielle d'Hydro One (c.-à-d. les sommes qu'elle peut affecter à la réduction de son passif non provisionné) sont le gain sur les actifs d'impôts différés (2,4 G\$) et le montant prévu par la Loi sur l'électricité (1,1 G\$).

33 La SFIEO est l'une des cinq entités établies par la Loi sur l'électricité dans le cadre de la restructuration de la feue Ontario Hydro. La SFIEO gère la dette, les risques financiers et les autres passifs de l'ancienne entité.

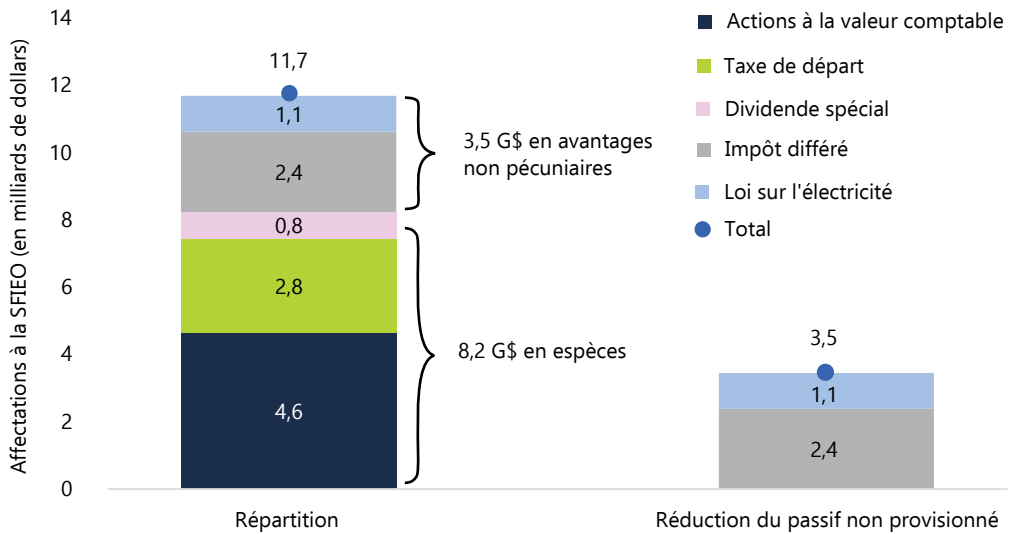
34 L'annexe A (*Transactions préalables à la vente*) analyse en détail la taxe de départ et le paiement du dividende spécial.

35 La province s'est engagée à remettre à la SFIEO sa part proportionnelle du bénéfice net d'Hydro One, moins la valeur de son investissement initial dans Hydro One (rapport annuel de la SFIEO, 2016-2017, p. 19). Le gain sur les actifs d'impôts différés a ajouté 2,8 G\$ au bénéfice net d'Hydro One, dont 2,4 G\$ reviennent à la province. Par conséquent, la province allouera 2,4 G\$ à la SFIEO au titre du gain sur les actifs d'impôts différés.

36 L'article 50.3 de la Loi sur l'électricité oblige la province à verser une somme à la SFIEO à la vente d'actions d'Hydro One. Cette somme correspond au produit brut de la vente, moins certains montants déterminés par le ministre des Finances. Le BRF estime que la province versera 1,1 G\$ à la SFIEO à la suite de la vente de 53 % des actions d'Hydro One, conformément à la Loi sur l'électricité. Toutefois, la province ne versera pas 1,1 G\$ en espèces à la SFIEO, mais épongera plutôt ce montant de la dette que la SFIEO a envers elle.

37 Les sommes attribuées pour la valeur comptable des actions d'Hydro One (4,6 G\$) et le dividende spécial (0,8 G\$) sont rattachées à des actifs existants de la SFIEO. Même si le paiement de la taxe de départ ne visait pas la réduction de l'actif de la SFIEO, le bénéfice net d'Hydro One s'en est trouvé réduit d'un montant équivalent, ce qui a diminué du même coup le montant que la province s'engage à allouer à la SFIEO. Le passif non provisionné de la SFIEO s'en trouve donc inchangé.

Figure 5-1 : Estimation des avantages totaux reçus par la SFIEO et de l'incidence sur son passif non provisionné (dette nette) résultant de la vente partielle d'Hydro One, en milliards de dollars



Source : Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario.

Nota : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des chiffres, ceux-ci ayant été arrondis.

Il est intéressant de noter, comme au chapitre 4, que la province a alloué 4,6 G\$ au Fonds Trillium : 2,4 G\$ du gain sur les actifs d'impôts différés et 2,2 G\$ du gain réalisé sur la vente d'Hydro One. Toutefois, comme il a été mentionné ci-dessus, le gain de 2,4 G\$ sur les actifs d'impôts différés a également eu une incidence sur la SFIEO³⁸. Cette situation s'explique par le fait que l'incidence financière de la vente d'Hydro One sur la SFIEO est comptabilisée dans les états financiers consolidés de la province dans les Comptes publics de l'Ontario. Le Fonds Trillium est un compte qui assure le suivi des engagements de dépenses de la province. Les sommes allouées au Fonds Trillium ne sont que des engagements de dépenses pour lesquels aucuns fonds ou autres actifs n'ont été mis de côté dans les comptes de la province. Voir le chapitre 6 pour en savoir plus.

³⁸ La somme de 1,1 G\$ versée à la SFIEO en vertu de la Loi sur l'électricité fait également partie des 2,2 G\$ alloués au Fonds Trillium.

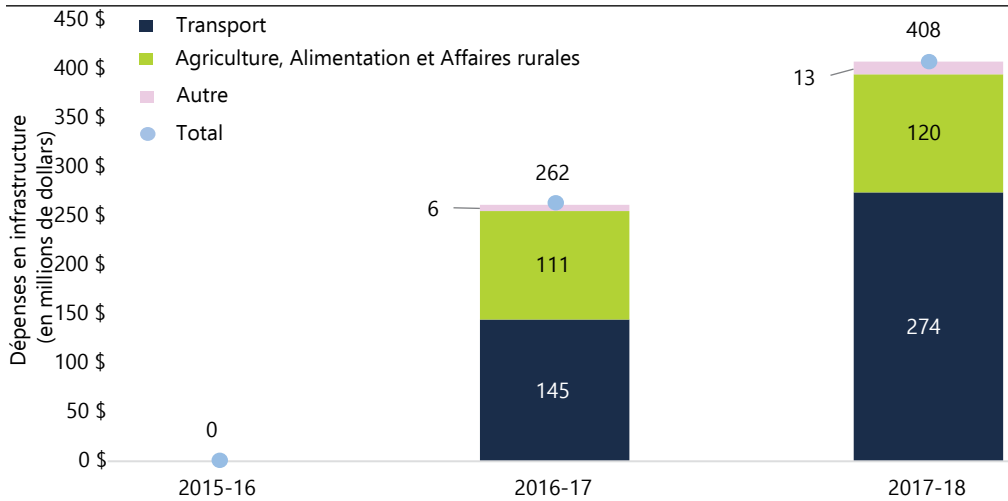
6 | Fonds Trillium

Le Fonds Trillium est un compte à fin désignée (CFD) qui sert au suivi de l'engagement de la province à financer les investissements en infrastructure à même les gains tirés de la vente d'actifs désignés, dont Hydro One, et d'autres avantages non pécuniaires, à la discrétion de la province. Comme il est indiqué au chapitre 4, le BRF estime qu'une somme totale de 4,6 G\$ sera allouée au Fonds Trillium, soit 2,2 G\$ provenant du gain sur la vente d'Hydro One et 2,4 G\$ provenant du gain sur les actifs d'impôts différés.

Le Fonds Trillium est un compte qui fait le suivi des engagements de dépenses dans l'infrastructure. Les sommes allouées au Fonds Trillium ne sont que des engagements de dépenses pour lesquels aucuns fonds ou autres actifs n'ont été mis de côté dans les comptes de la province.

En 2017-2018, on s'attend à ce que 4,4 G\$ soient alloués au Fonds Trillium à la suite de la vente d'Hydro One. Or, d'ici la fin de 2017-2018, les dépenses réelles engagées dans les projets d'infrastructure liés au Fonds Trillium, essentiellement par les ministères des Transports et de l'Agriculture, de l'Alimentation et des Affaires rurales, ne devraient totaliser que 670 M\$ (figure 6-1).

Figure 6-1 : Dépenses en infrastructure en lien avec le Fonds Trillium, en millions de dollars



Source : Analyse réalisée par le BRF des Comptes publics de l'Ontario 2015-2016 et 2016-2017 ainsi que du Budget des dépenses 2017-2018.

Bien qu'il soit possible de déterminer quels ministères ont financé des projets d'infrastructure au moyen des engagements de dépenses du Fonds Trillium en consultant les Comptes publics de l'Ontario et le Budget des dépenses, la province ne rend pas publique la liste complète des projets d'infrastructure³⁹. Le BRF recommande à la province de rendre public la liste complète des projets d'infrastructure financés par l'intermédiaire du Fonds Trillium pour que les députés provinciaux puissent savoir quels projets ont été ou seront financés par la vente partielle d'Hydro One.

L'écart temporel entre la vente partielle d'Hydro One et le financement des projets d'infrastructure par l'intermédiaire du Fonds Trillium fait en sorte que l'incidence financière de la vente sera positive pour la province en 2017-2018, mais de plus en plus négative à mesure que davantage de projets sont financés. La figure 6-2 met en parallèle les 4,4 G\$ de l'allocation estimative de 4,6 G\$⁴⁰ portée au crédit du Fonds Trillium entre 2015-2016 et 2017-2018 à la suite de la vente partielle d'Hydro One, et le total estimatif des dépenses en capital⁴¹ découlant des engagements de dépenses du Fonds Trillium pour la même période, qui totalisent 0,5 G\$.

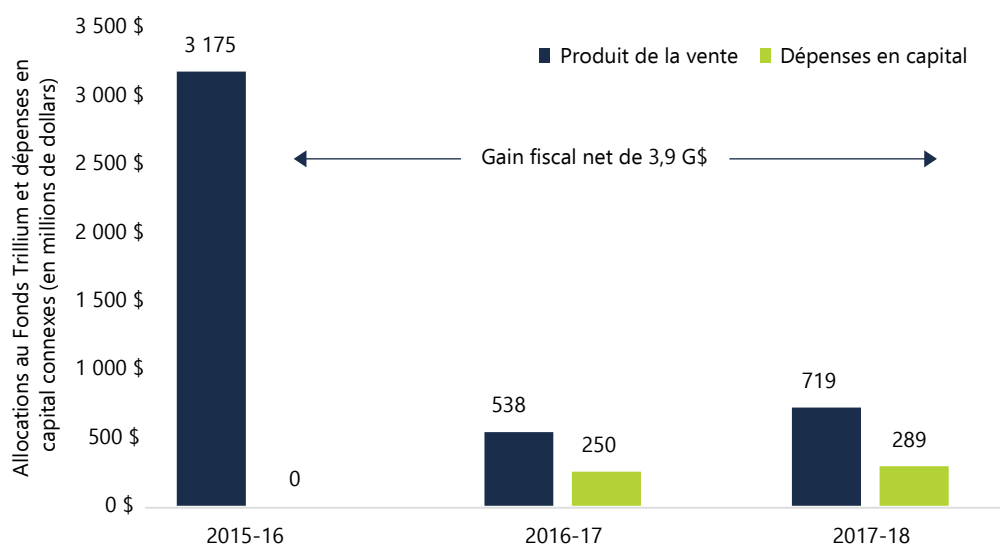
39 Par exemple, le rapport *Perspectives économiques et revue financière de l'Ontario 2017* contient une liste partielle des projets d'infrastructure du Fonds Trillium pour 2016-2017 (p. 82). La province a également remis au BRF une liste des projets d'infrastructure du Fonds Trillium. Toutefois, comme la province considère cette liste comme un document du Conseil exécutif, le BRF ne peut la divulguer en vertu du paragraphe 12(2) de la *Loi de 2013 sur le directeur de la responsabilité financière* et du décret 1412/2016.

40 La province a reporté le versement d'environ 129 M\$ de l'allocation devant être portée au crédit du Fonds Trillium à après 2017-2018.

41 Les dépenses en capital ont habituellement un effet négatif immédiat sur l'excédent (ou le déficit) annuel de la province, contrairement aux dépenses en immobilisations. Toutefois, les immobilisations auront un effet négatif sur l'excédent (ou le déficit) annuel futur de la province, à mesure que les actifs sont amortis.

Globalement, le BRF estime que la province réalisera un gain fiscal net d'environ 3,9 G\$ pendant cette période, étant donné que les dépenses d'investissement en infrastructure seront inférieures au gain réalisé sur la vente d'Hydro One. Cependant, ce gain fiscal devrait s'atténuer dans les années à venir, jusqu'à devenir une perte fiscale nette, car il ne restera que 0,1 G\$ en gains à porter au crédit du Fonds Trillium, contre des dépenses en infrastructure de 4,0 G\$ à passer en charges par la province.

Figure 6-2 : Allocations au Fonds Trillium et dépenses en capital connexes de 2015-2016 à 2017-2018, en millions de dollars



Source : Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario.

Nota : Le graphique ne montre que les dépenses en capital. Les dépenses en capital ont habituellement un effet négatif immédiat sur l'excédent (ou le déficit) annuel de la province, contrairement aux dépenses en immobilisations. Toutefois, les immobilisations auront un effet négatif sur l'excédent (ou le déficit) annuel futur de la province, à mesure que les actifs sont amortis.

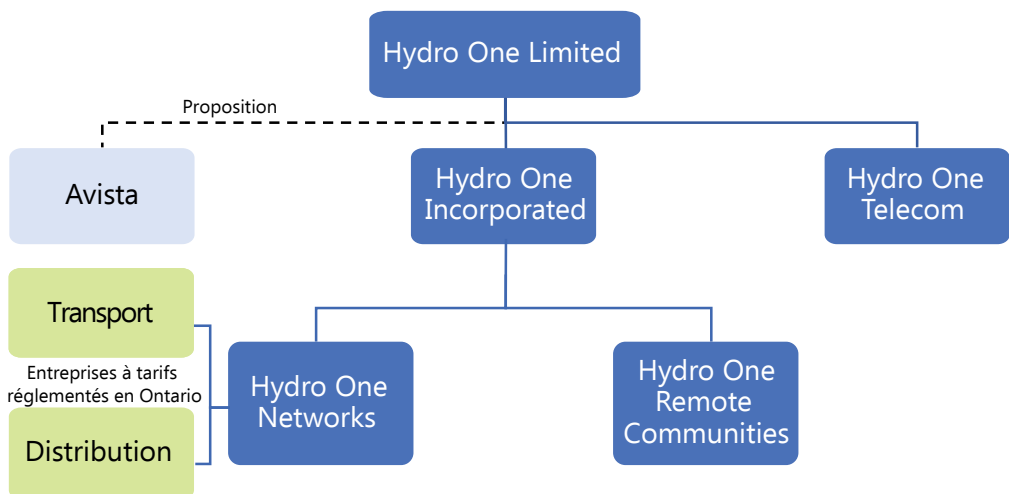


7 | Effet de la vente sur les usagers

Contexte

Hydro One Limited (Hydro One) est une société de portefeuille comptant quatre filiales, dont la plus importante est Hydro One Networks (HON), qui assure le transport et la distribution d'électricité aux usagers de l'Ontario. Cette filiale génère actuellement 99 % des revenus d'Hydro One⁴². Hydro One Networks demeure réglementée par la Commission de l'énergie de l'Ontario (CEO) après la vente. Elle est tenue de soumettre à la CEO des demandes dans lesquelles elle indique ses besoins en revenus, soit le montant qu'elle entend recouvrer auprès des usagers chaque année. La CEO approuve les tarifs de transport et de distribution d'HON au terme d'un processus réglementaire public. Les besoins en revenus approuvés par la CEO correspondent à son estimation des revenus dont Hydro One a besoin pour couvrir les coûts raisonnablement engagés pour la propriété, l'exploitation et l'entretien des réseaux de transport et de distribution ainsi que maintenir un service à la hauteur des besoins des clients⁴³. En 2016, Hydro One a recouvré quelque 3 G\$ auprès des usagers de l'Ontario pour ses services de transport et de distribution d'électricité.

Figure 7-1 : Structure organisationnelle d'Hydro One



Source : Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario.

42 Hydro One. *Investor Overview Post Third Quarter 2017*. 10 novembre 2017. Web. 2 janvier 2017.

43 Dossier EB 2017-0160 de la Commission de l'énergie de l'Ontario.

Effet de la vente partielle sur les usagers de l'Ontario

Décision de 2017 de la CEO sur les tarifs de transport d'HON

Dans des décisions rendues le 23 novembre et le 20 décembre 2017, la CEO a approuvé les besoins en revenus du service de transport d'HON pour 2017 et 2018. Ces décisions ont créé des précédents quant aux répercussions du nouveau statut de société cotée en bourse d'Hydro One sur les tarifs d'électricité en Ontario⁴⁴.

Dans sa demande, HON estimait les besoins en revenus du service de transport à 1 589 M\$ en 2017, et à 1 660 M\$ en 2018. La CEO a abaissé ces montants de 86 M\$ au total, autorisant ainsi 1 540 M\$ pour 2017 et 1 624 M\$ pour 2018, en raison des changements suivants :

- Diminution de 66 M\$ de la charge d'impôt réglementaire en raison de l'allocation d'une partie du gain sur les actifs d'impôts différés d'Hydro One aux usagers.
- Réduction de 30 M\$ des dépenses de fonctionnement proposées (exploitation, entretien et administration) visant à modérer la rémunération des cadres, que la CEO considérait comme excessive.
- Augmentation de 10 M\$ attribuable à une hausse du rendement du capital approuvé d'HON pour 2018, partiellement neutralisée par les réductions du coût du capital et des charges d'amortissement attribuables au retrait de 248 M\$ du budget des dépenses en immobilisations d'Hydro One⁴⁵.

Par conséquent, les besoins en revenus du service de transport d'HON en 2017 ont diminué de 2,9 % par rapport à 2016, puis augmenteront de 5,1 % en 2018 par rapport à 2017 (tableau 7-1)⁴⁶. Globalement, l'augmentation des besoins en revenus de 2017 à 2018 est attribuable à l'accroissement des dépenses en immobilisations, qui se traduit par une augmentation du coût du capital et de l'amortissement.

⁴⁴ Hydro One a également déposé une demande de tarifs de distribution pour 2018 à 2022, qui est actuellement en instance.

⁴⁵ Les dépenses en immobilisations ne sont pas recouvrées auprès des usagers l'année où elles sont engagées, mais sont plutôt ajoutées à la base tarifaire d'HON et passées en charge au fil de la vie utile des immobilisations (amortissement).

⁴⁶ Les frais de transport représentent environ 6,8 % de la facture d'électricité résidentielle moyenne en Ontario. Par conséquent, les besoins en revenus approuvés entraîneront une augmentation de 0,07 % de la facture d'électricité du consommateur moyen en Ontario de 2016 à 2018. Dossier EB 2017-0160 de la Commission de l'énergie de l'Ontario.

Tableau 7-1 : Aperçu des besoins en revenus du service de transport d'Hydro One approuvés par la CEO (en millions de dollars)

Transport	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Exploitation, entretien et administration	427	440	450	431	437	398	394
Amortissement	333	345	372	387	397	434	469
Impôt sur le revenu réglementaire	52	43	53	67	72	51	57
Coût du capital	607	609	660	641	662	657	704
Besoins en revenus d'HON	1 418	1 438	1 535	1 527	1 568	1 540	1 624
Ajustements	-31	-47	-89	-50	-87	-102	-113
Besoins en revenus au titre des tarifs	1 387	1 391	1 446	1 477	1 481	1 438	1 511

Source : Analyse par le BRF de l'information présentée par la CEO.

Hydro One a également soumis une demande de tarifs de distribution pour 2018 à 2022. Au moment de l'achèvement du présent rapport, la CEO n'avait pas encore approuvé ces tarifs. La demande table sur une augmentation annuelle moyenne de 3,5 % du tarif de distribution de 2018 à 2022, elle aussi principalement attribuable à la hausse des dépenses d'investissement⁴⁷.

Effet de la vente partielle d'Hydro One sur les usagers : considérations générales

Dans son analyse de la décision de la CEO portant sur les besoins en revenus du service de transport et la méthode de fixation des tarifs d'HON, le BRF a ciblé trois facteurs liés à la vente partielle d'Hydro One qui auront ou pourraient avoir des conséquences pour les usagers.

- Répartition du gain sur les actifs d'impôts différés
- Dépenses de fonctionnement et gains d'efficience
- Coût du capital

Le BRF a également analysé les répercussions de la vente partielle d'Hydro One sur les usagers en ce qui a trait à la redevance de liquidation de la dette. Les sections suivantes analysent chacun de ces facteurs.

⁴⁷ Dossier EB-2017-0049 de la Commission de l'énergie de l'Ontario, pièce A, onglet 3, annexe 1, page 15. La demande de tarifs de distribution d'Hydro One ne toucherait que 25 % des usagers qu'elle sert. Par exemple, si la demande est approuvée, les usagers moyens appartenant aux classes de tarification urbaine, R1 et R2 devraient voir leur facture augmenter en moyenne de 1,0 %, 1,6 % et 3,5 % par année, respectivement, entre 2018 et 2022.

Répartition du gain sur les actifs d'impôts différés

Dans ses demandes de tarifs de transport et de distribution présentées à la CEO, Hydro One a proposé que la totalité du gain sur les actifs d'impôts différés soit attribuée aux actionnaires (dont fait partie la province). La CEO a rejeté cette demande, au motif qu'elle aurait créé un écart important entre la charge d'impôts « réglementée » recouvrée auprès des usagers et l'impôt qu'HON doit réellement payer. HON avait demandé le recouvrement de charges d'impôts liées au transport de 81,9 M\$ et de 89,6 M\$ auprès des usagers en 2017 et 2018, tandis que l'impôt exigible réel pour ses services de transport devrait se chiffrer à 12,2 M\$ en 2017, et à 13,1 M\$ en 2018⁴⁸.

En fin de compte, la CEO a décidé d'attribuer une partie du gain sur les actifs d'impôts différés aux usagers⁴⁹, conformément au principe d'adéquation entre coûts et avantages⁵⁰. La CEO a déterminé que 38 % du gain provient de la disposition réputée des actions, réalisée à coût nul, et que cette part du gain revient aux usagers⁵¹. LE BRF estime que cette décision permettra aux usagers d'économiser environ 900 M\$, répartis entre les usagers du secteur du transport (57 %) et ceux du secteur de la distribution (43 %). Par conséquent, les besoins en revenus du service de transport pour 2017 et 2018 ont été réduits de 66 M\$ au total. Les économies restantes seront remises aux usagers sur plusieurs années, à mesure que les économies d'impôts créditées aux usagers seront retranchées des besoins en recettes fiscales réglementaires d'Hydro One.

Dépenses de fonctionnement et gains d'efficience

L'un des principes invoqués par la province pour justifier la vente d'Hydro One était la possibilité que la discipline du secteur privé entraîne des gains d'efficience opérationnelle dont profiteraient les usagers⁵². Ces gains d'efficience auraient pour effet de diminuer les charges d'exploitation, d'entretien et d'administration d'Hydro One⁵³.

48 Le montant pour 2018 a été légèrement rajusté par la suite en raison d'une décision d'augmenter le coût du capital d'Hydro One en 2018.

49 Hydro One a présenté une motion à la CEO pour qu'elle révise sa décision, et a également fait appel de la décision de la CEO devant la Cour divisionnaire. Si Hydro One obtient gain de cause, que ce soit pour la motion ou pour l'appel, les économies découlant des actifs d'impôts différés actuellement attribuées aux usagers pourraient être réduites ou éliminées.

50 Le précédent du principe d'adéquation entre coûts et avantages se trouve dans le rapport RP-2004-0188 de la CEO.

51 Le calcul ayant établi la proportion de 38 % attribuée aux usagers est le suivant : 51 % des actions d'Hydro One ont été vendues aux actionnaires à la juste valeur marchande de la société; par conséquent, 51 % du gain sur les actifs d'impôts a été attribué aux actionnaires. De plus, comme Hydro One a payé une taxe de départ sur le 49 % d'actions invendues avant de toucher le gain sur les actifs d'impôts différés, on a déterminé que 11 % du gain était rattaché à ce coût. Par conséquent, 62 % du gain sur les actifs d'impôts différés a été alloué aux actionnaires, et le 38 % restant, aux usagers. Voir le dossier EB-2016-0160 de la Commission de l'énergie de l'Ontario pour en savoir plus.

52 Gouvernement de l'Ontario. *Atteindre un juste équilibre : amélioration du rendement et augmentation de la valeur dans le secteur ontarien de l'électricité*, p. 13. 16 avril 2015.

53 Les gains d'efficience peuvent aussi se traduire par des dépenses en immobilisations plus efficaces.

Tableau 7-2 : Charges d'exploitation, d'entretien et d'administration d'Hydro One approuvées par la CEO et charges réelles (en millions de dollars de 2017)

Transport	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Charges approuvées par la CEO	460	470	470	446	445	398	387
Charges réelles	447	414	418	457	441		

Source : Analyse réalisée par le BRF du dossier EB-2016-0160 de la Commission de l'énergie de l'Ontario.

Après rajustement en fonction de l'inflation, les charges d'exploitation, d'entretien et d'administration pour les services de transport approuvées par la CEO pour 2017 et 2018, soit 398 M\$ et 387 M\$, sont inférieures à tous les montants approuvés entre 2012 et 2016 (tableau 7-2). Toutefois, depuis 2012, les charges réelles d'Hydro One ont été chaque année inférieures aux montants approuvés par la CEO, sauf en 2015⁵⁴.

L'un des facteurs ayant eu un effet direct sur les charges d'exploitation, d'entretien et d'administration d'Hydro One à la suite de la vente est la rémunération des cadres. Hydro One avait demandé une augmentation de 6,5 % de la rémunération de la direction et des cadres en 2017 à la suite de l'embauche de 12 nouveaux membres du conseil d'administration, d'un nouveau directeur général (DG) et d'un nouveau directeur général des finances (DGF) par Hydro One Limited⁵⁵. HON affirmait que comme cette rémunération allait créer de la valeur pour les usagers, les tarifs de transport devraient être ajustés en conséquence.

Dans sa décision, la CEO a indiqué qu'Hydro One n'avait pas prouvé que l'augmentation de la rémunération des cadres augmenterait l'efficacité et la productivité. Par conséquent, la CEO a réduit de 30 M\$ les besoins en revenus du service de transport d'HON (au poste des charges d'exploitation, d'entretien et d'administration) pour 2017 et 2018. Si HON réussit ultérieurement à prouver que l'augmentation de la rémunération des cadres crée de la valeur pour les usagers, le BRF suppose que les besoins en revenus tiendront compte de ces coûts supérieurs.

Coût du capital

Les tarifs de transport et de distribution d'Hydro One sont établis par la CEO de manière à ce que les besoins en revenus d'HON comprennent le coût du capital. Lorsqu'Hydro One investit dans des immobilisations, comme son infrastructure de transport, la valeur des actifs est ajoutée à sa base tarifaire. Hydro One génère des profits grâce au rendement de sa base tarifaire, qui comprend les coûts de possession des actifs à long terme d'HON.

⁵⁴ Les besoins en revenus pour couvrir les charges d'exploitation, d'entretien et d'administration d'Hydro One ne sont pas ajustés en fonction des dépenses réelles.

⁵⁵ Dossier EB 2016-160 de la Commission de l'énergie de l'Ontario. Engagement J.10. L'introduction du régime incitatif à long terme et du régime d'actionnariat des employés a été prise en compte.

Harmonisation des intérêts des actionnaires et des usagers

À titre de société cotée en bourse, Hydro One subira la pression de ses investisseurs pour générer un rendement supérieur à celui approuvé par la CEO. Le rendement payé par les usagers aux actionnaires d'Hydro One fait partie de la portion du rendement des capitaux propres des besoins en revenus pour le coût du capital d'HON. La méthode de calcul du coût du capital d'Hydro One n'a pas changé à la suite de la vente partielle.

Le tableau 7-3 présente le calcul du coût du capital d'Hydro One en 2017 pour ses services de transport. La structure du capital réglementée d'Hydro One est constituée de capitaux propres à 40 % et de dette à 60 % (soit 56 % de dette à long terme et 4 % de dette à court terme).

Tableau 7-3 : Calcul du coût du capital pour les services de transport d'Hydro One, 2017 (en millions de dollars)

	Base tarifaire	% de la structure du capital réputée	Taux de rendement	Coût du capital à recouvrer auprès des usagers
Dette à long terme	5 893	56 %	4,67 %	280
Dette à court terme	421	4 %	1,76 %	7
Capitaux propres- actions ordinaires	4 209	40 %	8,78 %	370
Total	10 523		6,20 %	657

Source : Dossier EB-2016-0160 de la Commission de l'énergie de l'Ontario.

Nota : Le coût de la dette à long terme comprend un rendement de 4,6 M\$ sur les fonds utilisés pour la construction, qui ne font pas partie de la base tarifaire d'Hydro One.

Les besoins en revenus du service de transport d'Hydro One pour 2017 sont établis de manière à procurer aux actionnaires un rendement de 8,78 % sur leurs placements en titres de capitaux propres dans HON⁵⁶. Le rendement des capitaux propres d'Hydro One n'est pas garanti, et le rendement réel pour les actionnaires dépend :

1. du montant réel des dépenses et des revenus d'Hydro One;
2. de la mesure dans laquelle la structure réelle du capital d'Hydro One correspond à sa structure réglementée;
3. de la capacité d'Hydro One à accroître sa base tarifaire en augmentant ses dépenses d'investissement (et par des acquisitions).

La structure à tarif réglementé incite Hydro One à surestimer ses besoins en revenus,

⁵⁶ La vente partielle d'Hydro One n'a pas eu d'effet sur le rendement des capitaux propres réglementé, dont le taux est établi annuellement par la Commission de l'énergie de l'Ontario au moyen d'une formule n'ayant aucun lien avec la structure réelle du capital d'Hydro One. Le taux de rendement approuvé pour 2018 est de 9 %.

car HON peut procurer à ses actionnaires un rendement supérieur au taux réglementé en percevant auprès des usagers un montant supérieur au coût réellement engagé pour fournir les services de transport et de distribution. Qui plus est, la structure incite Hydro One à faire des dépenses d'investissement supplémentaires afin d'augmenter la base tarifaire productive de rendement pour les actionnaires.

La CEO tente de concilier les intérêts des usagers et des actionnaires au moyen de ce qu'on appelle la tarification incitative⁵⁷. Les tarifs de distribution d'Hydro One comprennent un mécanisme de partage des revenus dans le cadre duquel les usagers se partagent 50 % des revenus qui dépassent le taux réglementé de rendement des capitaux propres par plus de 100 points de base (1 %)⁵⁸.

Globalement, la surveillance réglementaire et le processus de tarification incitative de la CEO pourraient faire en sorte que les actionnaires n'obtiennent pas un rendement excessif aux dépens des usagers, et que ces derniers profitent des gains d'efficience réalisés par Hydro One.

Coût du financement par emprunt

Le coût du financement par emprunt à long terme d'Hydro One, qui représente 56 % de la structure du capital réglementée d'HON, est calculé à partir du taux moyen pondéré d'Hydro One pour la dette structurelle, nouvelle et prévisible. Par conséquent, contrairement au coût des capitaux propres d'HON, le coût du financement à long terme transmis aux usagers est directement lié aux coûts de financement réels de la société⁵⁹.

La dette servant à financer les dépenses d'investissement d'HON est contractée auprès de sa société mère, Hydro One Incorporated. La cote de crédit d'Hydro One Incorporated se situe habituellement un ou deux crans (selon l'agence de notation) en dessous de celle de la province de l'Ontario. La vente d'Hydro One semble avoir eu peu d'effet sur solvabilité perçue d'Hydro One Incorporated : une seule agence de notation (Moody's) a abaissé sa cote à la suite de la vente⁶⁰, invoquant comme principal motif la diminution de la participation de la province de l'Ontario dans la société, perçue comme un manque d'appui de sa part⁶¹.

57 La CEO peut également ajuster les besoins en revenus approuvés si les dépenses d'HON sont systématiquement inférieures aux cibles. La CEO veille aussi à la prudence des dépenses en immobilisation d'HON.

58 Les services de transport d'Hydro One sont actuellement dépourvus de mécanisme de partage des revenus, mais adopteront un modèle de tarification incitative en 2019. Hydro One. *Investor Overview Second Quarter 2017*.

59 Le taux de la dette à court terme d'Hydro One est calculé au moyen d'une formule fondée sur les taux de la Banque du Canada.

60 La décote par S&P en 2015 faisait suite à sa décision d'abaisser la cote de la province de l'Ontario.

61 Moody's Investors Service. *Moody's Downgrades Hydro One to A3; Outlook Changed to Stable*. 5 novembre 2015.

Tableau 7-4 : Notation de la dette à long terme d'Hydro One Incorporated

	2013	2014	2015	2016	2017
Notation de la dette à long terme d'Hydro One Incorporated					
A+	A+	A	A	A	A
A (élevé)	A (élevé)	A (élevé)	A (élevé)	A (élevé)	A (high)
A1	A1	A3	A3	A3	A3
Notation de la dette à long terme de l'Ontario					
S&P	AA-	AA-	A+	A+	A+
DBRS	AA(low)	AA(low)	AA(low)	AA(low)	AA(low)
Moody's	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2

Source : Rapports annuels d'Hydro One de 2012 à 2016.

La réduction supplémentaire de la participation provinciale et l'accroissement du niveau d'endettement attribuable à l'acquisition proposée d'Avista pourraient avoir un effet sur la cote de crédit d'Hydro One⁶². À la suite de la proposition d'acquisition d'Avista, S&P et Moody's ont toutes deux révisé à la baisse leur perspective de la cote d'Hydro One, la faisant passer de « stable » à « négative »⁶³. Toute détérioration de la solvabilité d'Hydro One Incorporated augmenterait le taux d'intérêt de ses nouveaux emprunts. Par conséquent, le coût de la dette à long terme transmis aux usagers augmenterait probablement au fil du temps (par rapport à l'époque où la société appartenait entièrement la province), à mesure que la dette contractée lorsqu'Hydro One appartenait à la province est liquidée et que de nouvelles dettes sont contractées.

Redevance de liquidation de la dette

La redevance de liquidation de la dette (RLD) est une taxe à la consommation d'électricité que doivent payer les usagers non résidentiels. Le BRF suppose que la décision d'abolir la RLD le 1^{er} avril 2018 plutôt que le 31 décembre 2018 est au moins partiellement attribuable à la vente d'Hydro One. Par conséquent, il estime que la vente partielle d'Hydro One permettra aux usagers non résidentiels d'économiser environ 465 M\$ en 2018⁶⁴.

62 La dette servant à financer l'acquisition d'Avista sera contractée auprès d'Hydro One Limited, et non d'Hydro One Incorporated.

63 Moody's Investor Service. *Moody's Affirms Hydro One's Senior Unsecured A3 Ratings; Outlook Changed to Negative*. 19 juillet 2017. S&P Global Ratings. *Hydro One Ltd. And Hydro One Inc. Outlooks Revised to Negative from Stable on Proposed Avista Corp. Acquisition*. 19 juillet 2017.

64 Voir le chapitre 3 pour en savoir plus.

8 | Achat d'Avista par Hydro One

En juillet 2017, Hydro One a annoncé son intention d'acquérir Avista Corporation (Avista) pour 4,4 G\$⁶⁵. Avista est une société de production, de transport et de distribution d'électricité qui exerce aussi d'autres activités dans le secteur de l'énergie. Elle a son siège aux États-Unis et dessert notamment l'État de Washington, l'Idaho, l'Oregon et l'Alaska⁶⁶.

Considérations relatives aux incidences financières

Bien que le BRF n'ait pas effectué de projections quant aux incidences financières continues qu'aura l'achat d'Avista par Hydro One sur la province, il présente les trois considérations suivantes :

1. Le BRF estime que la participation de la province dans Hydro One diminuera de 5 points de pourcentage à la suite de l'acquisition d'Avista, passant de 47 % à 42 %⁶⁷.
 - Le BRF estime qu'à l'exercice 2019-2020, la dilution de la participation provinciale dans Hydro One entraînera, pour la province, la perte de 40 M\$ en revenus générés par la société en Ontario.
2. Le BRF estime à 180 M\$ le bénéfice net annuel d'Avista⁶⁸.
 - Avista est une entreprise de services publics réglementée dont la base tarifaire se chiffre à 3,88 G\$ (soit 22 % de celle d'Hydro One) et dont le rendement des capitaux propres réglementé moyen est de 9,6 %.
 - Le BRF estime que la province touchera 42 % du bénéfice net d'Avista, soit environ 75 M\$ pour l'exercice 2019-2020.

⁶⁵ L'acquisition est assujettie à des conditions de clôture et devrait être achevée au cours du deuxième semestre de 2018. Le prix d'achat de 4,4 G\$ est exprimé en dollars canadiens (CAD). Hydro One prendra également en charge la dette d'Avista, ce qui porte le prix d'achat à 6,7 G\$.

⁶⁶ Communiqué d'Hydro One. *Hydro One to Acquire Avista to Create Growing North American Utility Leader with C\$31.2 Billion in Enterprise Value*. 19 juillet 2017.

⁶⁷ Devrait se produire au troisième trimestre de 2018, lorsque les titres de créance convertibles émis pour l'acquisition d'Avista seront convertis en quelque 72 millions d'actions supplémentaires d'Hydro One. Le BRF suppose que la province n'achètera aucune de ces actions.

⁶⁸ En dollars canadiens.

3. Le BRF estime qu'Hydro One augmentera son endettement du fait de l'achat d'Avista, notamment en raison de l'émission de nouveaux titres de créance d'une valeur de 3,4 G\$ dans le cadre de l'acquisition.
 - Le BRF estime que la province paiera 42 % des intérêts supplémentaires associés à cette nouvelle dette, soit environ 40 M\$ pour l'exercice 2019-2020⁶⁹.

Dans l'ensemble, le BRF estime que l'acquisition d'Avista par Hydro One aurait pour effet de réduire l'excédent (d'augmenter le déficit) annuel de la province de 5 M\$ pour l'exercice 2019-2020. À terme, l'acquisition pourrait avoir une incidence positive sur l'excédent (le déficit) annuel de la province, dépendamment de la rentabilité d'Avista dans les années à venir.

Incidence pour les usagers

Bien que le BRF n'ait pas analysé l'incidence de l'acquisition en cours d'Avista par Hydro One sur les tarifs d'électricité, il présente les trois considérations suivantes :

1. La CEO établit les tarifs d'électricité en Ontario en fonction des actifs réglementés en Ontario. Les actifs d'Avista ne devraient donc avoir aucun effet sur les tarifs d'électricité en Ontario, puisqu'ils sont situés à l'extérieur du territoire de compétence de la CEO.
2. La CEO tient compte du coût de la dette d'Hydro One lorsqu'elle détermine ses besoins en revenus. Deux agences de notation ont évoqué une décote potentielle de la dette d'Hydro One Incorporated en raison de l'achat d'Avista⁷⁰. Il est donc possible que l'achat Avista augmente le coût de la dette d'Hydro One Incorporated, ce qui pourrait augmenter les besoins en revenus d'Hydro One Networks et, par conséquent, provoquer une hausse des tarifs d'électricité en Ontario.
3. La CEO tiendra compte de la répartition des coûts entre la société mère non réglementée et les activités réglementées d'Hydro One Networks. L'expansion des activités d'Hydro One pourrait donc générer des économies en diminuant les besoins en revenus d'Hydro One Networks, ce qui entraînerait une diminution des tarifs d'électricité en Ontario.

⁶⁹ Le coût des intérêts estimé à 40 millions de dollars tient compte des économies d'impôt attribuables aux intérêts débiteurs plus élevés.

⁷⁰ Moody's Investor Service. *Moody's Affirms Hydro One's Senior Unsecured A3 Ratings; Outlook Changed to Negative*. 19 juillet 2017. S&P Global Ratings. Hydro One Ltd. And Hydro One Inc. Outlooks Revised to Negative from Stable on Proposed Avista Corp. Acquisition. 19 juillet 2017.

Dilution de la participation provinciale dans Hydro One

Comme il est indiqué ci-dessus, l'acquisition proposée d'Avista par Hydro One devrait, par effet de dilution, faire passer la participation de la province dans Hydro One de 47 % à 42 %. Si Hydro One achetait une autre entreprise de services publics nord-américaine de taille semblable à Avista, la participation de la province dans Hydro One tomberait en deçà de 40 %⁷¹.

La Loi sur l'électricité interdit à la province de vendre des actions d'Hydro One si cela fait tomber sa participation en deçà de 40 %⁷². Toutefois, la Loi n'interdit pas à Hydro One d'émettre des actions supplémentaires en vue d'une acquisition, même si la participation provinciale dans Hydro One s'en trouve réduite à moins de 40 % par effet de dilution.

La Loi prévoit que si la participation provinciale tombe en deçà de 40 % en raison d'une acquisition par Hydro One, la province devra prendre des mesures pour racheter la quantité d'actions nécessaire pour ramener sa participation à 40 %, moyennant l'approbation du plan d'achat d'actions supplémentaires par le Conseil des ministres (c.-à-d. la province) et la mise à disposition des fonds nécessaires par l'Assemblée législative⁷³. C'est donc la province qui décide, à sa discrétion, de ramener ou non sa participation dans Hydro One à 40 % si elle tombe sous ce seuil.

⁷¹ La direction d'Hydro One s'est dite intéressée par l'acquisition d'autres entreprises de services publics nord-américaines de taille semblable à Avista. The Globe and Mail. *Avista is just the first U.S. deal, Hydro One CEO says*. 21 novembre 2017

⁷² Loi sur l'électricité, paragr. 48.2(5) et art. 50.2.1.

⁷³ Loi sur l'électricité, paragr. 48.2(6) et (7). D'autres conditions s'appliquent, notamment la conformité à la *Loi sur les valeurs mobilières*.



9 | Annexes

Annexe A : Transactions préalables à la vente

La province, Hydro One et la SFIEO ont effectué une série de transactions avant la vente initiale d'Hydro One en prévision des répercussions financières de la taxe de départ. Le BRP estime que les transactions préalables à la vente ont eu un effet neutre sur l'excédent ou le (déficit) de la province et un effet positif se chiffrant à 1 G\$ sur la position de trésorerie de la province (tableau 9-1).

Tableau 9-1 : Estimation de l'incidence financière des transactions préalables à la vente d'Hydro One

(en millions de dollars)	Taxe de départ	Injection de capitaux propres	Dividende spécial	Incidence totale
Revenus – PTLI	2 800	0	0	2 800
Revenus tirés des entreprises publiques	-2 800	0	0	-2 800
Excédent (déficit) annuel	0	0	0	0
Revenus – PTLI	2,800	0	0	2,800
Investissement dans les entreprises publiques	0	-2 600	0	-2 600
Dividendes reçus	0	0	800	800
Flux de trésorerie	2 800	-2 600	800	1 000
Liquidités	2 800	-2 600	800	1 000
Investissement dans les entreprises publiques	-2 800	2 600	-800	-1 000
Dette nette	0	0	0	0

Source : Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario.

Nota : Les montants sont arrondis à la centaine de millions près.

Voici quelques précisions sur les transactions préalables à la vente :

1. Taxe de départ. Avant le premier appel public à l'épargne (PAPE), Hydro One

ne payait pas d'impôt des sociétés, mais versait plutôt des paiements tenant lieu d'impôts (PTLI) d'un montant équivalent à ce qu'elle aurait payé en impôt des sociétés (au provincial et au fédéral) si elle n'appartenait pas entièrement à la province. Après le PAPE, Hydro One est devenue assujettie au régime d'imposition des sociétés et a cessé de verser des PTLI à la province⁷⁴. Toutefois, immédiatement avant la vente, Hydro One a versé des PTLI de 2,6 G\$ à la SFIEO en vertu de la Loi sur l'électricité⁷⁵. C'est ce qu'on appelle la taxe de départ, puisqu'elle marquait le « départ » d'Hydro One du régime des PTLI et son passage au régime d'imposition des sociétés.

- Hydro One a également effectué des PTLI supplémentaires de 191 M\$ pour que la taxe de départ soit équivalente à son gain sur les actifs d'impôts différés. Le BRF additionne les paiements de 2,6 G\$ et de 191 M\$ et établit le montant de la taxe de départ à 2,8 G\$.

2. Injection de capitaux propres. Immédiatement avant la vente, la province a investi 2,6 G\$ dans Hydro One pour l'aider à financer son paiement de la taxe de départ. Comme la province comptabilise la valeur d'Hydro One comme un placement en action dans ses états financiers consolidés, l'investissement est considéré comme une injection de capitaux propres. Cette transaction a permis de maintenir la valeur marchande d'Hydro One en vue de la vente partielle.

- Par exemple, si la province n'avait pas financé la taxe de départ, Hydro One aurait dû supporter un coût de 2,6 G\$ pour payer cette taxe, ce qui aurait diminué la valeur de la société et le produit de la vente, toutes choses égales par ailleurs.

3. Dividende spécial. Immédiatement avant la vente, Hydro One a versé un dividende unique de 800 M\$ à la province pour faire correspondre la structure réelle de son capital à la structure réglementée. Le maintien d'un certain ratio de la dette au capital est important, car la CEO établit les tarifs d'électricité en fonction d'un ratio de la dette au capital fixe d'environ 60 % pour Hydro One.

- Par conséquent, Hydro One a contracté une dette de 800 M\$ et versé à la province un dividende du même montant pour faire correspondre la structure réelle de son capital à la structure réglementée.

⁷⁴ En vertu de l'alinéa 149(1)d.1) de la Loi de l'impôt sur le revenu du Canada et de l'alinéa 57(1)a) de la *Loi sur l'imposition des sociétés* de l'Ontario, Hydro One est devenue assujettie au régime d'imposition des sociétés dès que la participation de la province est tombée en deçà de 90 %.

⁷⁵ Loi sur l'électricité, art. 89 et 90 et paragr. 96(1); Règlement de l'Ontario 207/99, art. 16.1.

Annexe B : Production du présent rapport

Autorisation

À la demande d'un député de l'Assemblée législative, le Bureau du directeur de la responsabilité financière a accepté d'entreprendre l'analyse présentée dans ce rapport en vertu de l'alinéa 10(1)b) de la *Loi de 2013 sur le directeur de la responsabilité financière*.

Principales questions

Les questions principales ci-dessous ont guidé les recherches qui sous-tendent ce rapport :

- Quelle est l'incidence financière de la vente partielle d'Hydro One pour la province?
 - Quel est le produit final généré par la province?
 - Quelle part du produit final était sous forme d'espèces, et quelle part était sous forme d'avantages non pécuniaires? Quelle est l'incidence de la composition du produit sur la situation financière de la province?
 - Quelle est l'incidence de la vente sur l'excédent (ou le déficit) annuel et sur la dette nette de la province?
 - Dans quelle mesure la vente a-t-elle permis de réduire la dette du secteur de l'électricité de la SFIEO?
 - Quelle est l'incidence des opérations connexes à la vente, dont le paiement de la taxe de départ de 2,6 G\$ et le versement du dividende spécial de 800 M\$, sur la situation financière de la province?
 - Quelles sont les conséquences à long terme escomptées de la vente, et comment se comparent-elles à ce qui se serait passé si la province avait obtenu des fonds équivalents au moyen d'un emprunt normal?
- Comment le produit de la vente d'Hydro One servira-t-il à financer des projets d'infrastructure?
 - Quelle part du produit (espèces et avantages non pécuniaires) a été allouée au Fonds Trillium, et quelles sont les conséquences, le cas échéant, du financement des projets d'infrastructure par des produits autres qu'en espèces?
 - Quels sont les projets d'infrastructure financés par le produit de la vente?
 - Le produit de la vente d'Hydro One sert-il à financer de nouveaux projets

d'infrastructure, ou des projets déjà prévus dans le plan financier de la province?

- Quelle est l'incidence de la vente d'Hydro One pour les usagers de l'Ontario?
 - Quelle sera l'incidence du remboursement de la dette de la SFIEO au moyen du produit de la vente pour les usagers ontariens?
 - Quelle pourrait être l'incidence sur les usagers de l'Ontario de la modification de la structure du capital d'Hydro One (ratio dette-capitaux propres) par suite de la vente et des transactions connexes?
- Quelle est l'incidence attendue de l'acquisition proposée d'Avista par Hydro One pour la province et les usagers ontariens?
 - Quel effet l'acquisition pourrait-elle avoir sur la participation de la province dans Hydro One?
 - Quelle pourrait être l'incidence des changements apportés aux activités d'Hydro One non réglementées en Ontario pour les usagers ontariens?

Portée

Le présent rapport n'a pas pour but d'évaluer le bien-fondé de la décision de vendre Hydro One.

Méthodologie

Le présent rapport se fonde sur des renseignements fournis par les ministères des Finances et de l'Énergie, le Secrétariat du Conseil du Trésor et l'Office ontarien de financement, des rencontres avec le personnel de ces organes gouvernementaux ainsi que sur un examen de la documentation pertinente et d'autres données publiques. Les sources sont indiquées au fil du texte.

Les estimations du BRF quant aux incidences financières de la vente partielle d'Hydro One comportent une part d'incertitude. Par exemple, le BRF estime que les conséquences sur la situation budgétaire de la province s'amélioreront (c.-à-d. qu'elles amélioreront l'excédent ou le (déficit) global) si les taux d'intérêt dépassent les niveaux prévus, car la province économiserait alors davantage sur sa dette décotée. En outre, le BRF n'a fait aucune supposition quant aux variations de la rentabilité d'Hydro One. Une amélioration de la rentabilité par suite de la vente aurait un effet positif sur les incidences financières évaluées par le BRF.

Sauf indication contraire, tous les montants sont en dollars canadiens courants (non ajustés en fonction de l'inflation).

