

# Évaluation des incidences financières de la vente partielle de Hydro One

**BRF** | Bureau de la  
Responsabilité  
Financière de l'Ontario

OCTOBRE 2015 \ [FAO-ON.ORG](http://FAO-ON.ORG)

# Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario

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 économique ou financière relevant de l'Assemblée législative de l'Ontario.

Le BRP 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 peut également estimer les coûts ou avantages financiers pour la province de tout projet de loi ou de toute proposition relevant de la législature.

Stephen LeClair a été nommé premier directeur de la responsabilité financière de l'Ontario en février 2015. Fonctionnaire de carrière, il était jusqu'à récemment sous-ministre des Finances du Yukon et, auparavant, sous-ministre adjoint à l'économie et aux politiques budgétaires de l'Alberta.



Édifice Whitney  
Bureau 1601  
99, rue Wellesley Ouest  
Toronto (Ontario)  
M7A 1A2

416-325-7470  
fao-on.org  
info@fao-on.org



Le présent document est aussi disponible dans un format accessible et en version PDF téléchargeable sur [fao-on.org](http://fao-on.org), à la section Publications.

© Imprimeur de la Reine pour l'Ontario, 2015  
ISBN 978-1-4606-6847-4 (Print/Imprimé)  
ISBN 978-1-4606-6849-8 (PDF)

# Table des matières

Points essentiels	1
Sommaire	2
Contexte	2
Objet du rapport : Principales questions	3
Scénarios des incidences financières	3
Questions pour la province	6
1\ Introduction	7
1\1 Contexte	7
1\2 Principales questions	9
1\3 Champ	9
1\4 Méthode	9
2\ Scénarios des incidences financières	11
2\1 Produit de la vente partielle de Hydro One	11
2\2 Redevance de liquidation de la dette	12
3\ Incidence financière de la vente partielle de Hydro One	14
3\1 Incidences sur l'équilibre du budget provincial	14
3\2 Incidences sur la dette nette de la province	19
3\3 Fonds Trillium	20
4\ Annexe	21
4\1 Retour sur la restructuration de Ontario Hydro	21
4\2 Juste valeur marchande	23
4\3 Impôts	26
4\4 Redevance de liquidation de la dette	29
4\5 Tableaux des incidences financières prévues	34
À propos de ce document	41

## Tableau des sigles

Sigle	Terme
IS	Impôt des sociétés
RLD	Redevance de liquidation de la dette
BAIIA	Bénéfice d'exploitation avant intérêts, impôts et amortissement
RRSE	Revenus réservés au secteur de l'électricité
BRF	Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario
JVM	Juste valeur marchande
EP	Entreprises publiques
HOI	Hydro One Inc.
PAPE	Premier appel public à l'épargne
VCN	Valeur comptable nette
VAN	Valeur actualisée nette
CEO	Commission de l'énergie de l'Ontario
SFIEO	Société financière de l'industrie de l'électricité de l'Ontario
OPG	Ontario Power Generation
C/VC	Ratio cours-valeur comptable des capitaux propres
C/B	Ratio cours-bénéfice
PTLI	Paiements tenant lieu d'impôts
CCNA	Coût en capital non amorti
VTS	Valeur totale de la société
TEV	Total enterprise value

## Points essentiels

- + La province de l'Ontario compte vendre une partie de Hydro One, sa société de transport et de distribution d'électricité en propriété exclusive. Elle s'en déferait de 15 % en 2015-2016, puis de 45 % dans les années suivantes.
- + Le BRP estime la valeur de Hydro One entre 11 G\$ et 14,3 G\$.
- + La vente initiale de 15 % réduirait considérablement le déficit provincial en 2015-2016.
- + Les autres années où l'Ontario vendra des actions de Hydro One, l'incidence sur l'équilibre budgétaire (surplus ou déficit) dépendra des conditions du marché et des politiques de remboursement de la dette du secteur de l'électricité : elle pourrait autant se faire positive que négative.
- + Dans les années subséquentes à la vente de 60 % des actions de Hydro One, le budget provincial serait moins équilibré qu'il ne serait été sans vente.
- + La dette nette de la province serait initialement réduite, mais elle finira par s'alourdir davantage qu'elle ne l'aurait fait sans vente.
- + Le montant total qui serait crédité au Fonds Trillium pour le financement d'infrastructures grâce au produit de la vente est évalué entre 3,3 G\$ et 5.8 G\$.

# Sommaire

## Contexte

Hydro One est une société de transport et de distribution d'électricité<sup>1</sup> en propriété exclusive de l'Ontario. En 2014, elle exploitait 97 % de la capacité de transport de la province ainsi que son plus important réseau de distribution, qui s'étend sur 75 % du territoire.<sup>2</sup>

Conformément à la recommandation du Conseil consultatif de la première ministre pour la gestion des biens provinciaux<sup>3</sup> (le Conseil), la province a annoncé, dans son budget de 2015, son intention de vendre au plus 60 % des actions de Hydro One. Elle en écoulait d'abord 15 % en 2015-2016, puis le reste lors de ventes subséquentes dont les dates n'ont pas été annoncées. En avril 2015, le Conseil évaluait la valeur de la société entre 13,5 G\$ et 15 G\$.<sup>4</sup> Le prospectus d'octobre 2015 de Hydro One, laisse entendre que la valeur du produit de la société oscillerait entre 11,3 G\$ et 12,5 G\$.<sup>5</sup>

Le budget de 2015 notait également que :

*[...] cette conjoncture avantageuse unique permet au gouvernement provincial de maximiser la valeur de l'entreprise et de générer un produit net supérieur. [C]e produit pourrait être versé au Fonds Trillium et servir à construire l'infrastructure des transports en commun, du transport et d'autres secteurs prioritaires dans le cadre de l'initiative Faire progresser l'Ontario [...]*<sup>6</sup>

De fait, la province s'est engagée à utiliser le produit net de la transaction pour financer ses projets d'infrastructure, le tout dans le cadre d'une initiative générale d'optimisation de l'actif.

La vente partielle de Hydro One pourrait aussi avoir d'importantes conséquences directes sur les acheteurs d'électricité non résidentiels.<sup>7</sup> En effet, ceux-ci paient sur leur facture d'électricité une redevance de liquidation de la dette (RLD) qui sert à rembourser la dette d'Ontario Hydro, le prédécesseur de Hydro One. La RLD n'est pas seulement un coût supplémentaire pour les consommateurs : c'est une source de revenus considérable pour la province.

1 Les filiales de la société sont, en date du 18 octobre 2015, Hydro One Networks Inc., Hydro One Remote Communities Inc., et Hydro One Telecom Inc.

2 <http://www.hydroone.com/ourcompany/pages/quickfacts.aspx>

3 Le budget de 2014 annonçait que le gouvernement procéderait à l'examen de ses actifs pour en dégager la valeur. Dans cette optique, la province a mis sur pied le Conseil consultatif de la première ministre pour la gestion des biens provinciaux afin qu'il lui recommande un moyen de maximiser la valeur et le rendement de ses entreprises publiques, dont Hydro One. (*Budget de l'Ontario 2014*, p. 163).

4 Conseil consultatif de la première ministre pour la gestion des biens provinciaux, *Atteindre un juste équilibre : amélioration du rendement et augmentation de la valeur dans le secteur ontarien de l'électricité*, p. 27. Cette évaluation ne tient pas compte de la valeur de Hydro One Brampton Networks Inc. et représente la valeur nette entièrement distribuée de Hydro One, c.-à-d. sa valeur estimée si elle était déjà cotée en bourse. Le Conseil recommandait aussi la vente ou la fusion de Hydro One Brampton, dont la valeur est estimée à environ 600 M\$.

5 Prospectus de base – RFPV provisoire modifié et mis à jour de Hydro One, p. 15, 9 octobre 2015. Le BRF a estimé cette valeur d'entre 11,3 G\$ et 12,5 G\$ à partir du cours prévu de l'action, entre 19 \$ et 21 \$, multiplié par 595 millions d'actions. Ce chiffre est basé sur une fourchette de prix à des fins de marketing dont la base n'est pas la même que celle de la valeur nette entièrement distribuée. Par exemple, le chiffre présenté ici exclut le dividende spécial de 800 M\$ versé à la province, qui lui ferait partie de l'estimation originale du Conseil. À noter que la province peut vendre jusqu'à 15 % de la société en exerçant l'option de surallocation définie dans le prospectus.

6 *Budget de l'Ontario 2015*, p. 79.

7 Le budget de 2015 annonçait que la RLD ne serait perçue que sur les factures d'électricité non résidentielles à compter de 2016, et projetait son élimination d'ici la fin de 2018 (*Budget de l'Ontario 2015*, p. 192).

## Objet du rapport : Principales questions

Dans ce contexte, le présent rapport répond aux questions suivantes :

- + Quel montant la province peut-elle s'attendre à tirer de la vente partielle de Hydro One?
- + Quelle sera l'incidence de cette vente sur la RLD?
- + Quelle en sera l'incidence sur l'équilibre budgétaire (surplus ou déficit)?
- + Quelle en sera l'incidence sur la dette nette provinciale?
- + Quelle en sera l'incidence sur le Fonds Trillium?

Chacune des sections qui suivent répondra à l'une de ces questions.

## Scénarios des incidences financières

Deux grandes incertitudes planent sur l'incidence financière de la vente partielle de Hydro One : le produit de la vente et ses répercussions sur la RLD.

### Produit de la vente partielle de Hydro One

L'évaluation d'une entreprise présente toujours un haut degré d'incertitude et dépend de la conjoncture du marché et de l'économie en général. En se fondant sur des données publiques et des méthodes généralement reconnues, le BRF estime que la valeur du produit de Hydro One se situe entre 11 G\$ et 14,3 G\$<sup>8</sup>, sans compter Hydro One Brampton<sup>9</sup>. Si on se fie à cette estimation, la vente de 60 % de la société générerait entre 6,8 G\$ et 8,9 G\$ en espèces pour la province.

Quoique sa propre plage de valeurs soit un peu plus basse et étendue, l'estimation du BRF ressemble grandement à celle du Conseil consultatif, qui est de 13,5 G\$ à 15 G\$. Le Bureau ne peut toutefois pas reproduire ce dernier résultat, car la province a déclaré que sa méthode relevait du Conseil exécutif et a choisi de ne pas la divulguer.<sup>10</sup>

---

<sup>8</sup> Les estimations du BRF utilisent les données disponibles en octobre 2015.

<sup>9</sup> Hydro One Brampton s'est séparée de Hydro One le 31 août 2015 (consulter le prospectus de cette dernière pour en savoir plus). Ainsi, l'évaluation du BRF et son estimation des incidences financières de la vente ne tiennent pas compte de Hydro One Brampton.

<sup>10</sup> Selon la *Loi de 2013 sur le directeur de la responsabilité financière et la Loi sur l'accès à l'information et la protection de la vie privée*, la province ne peut divulguer au BRF les documents de Conseil exécutif sans la permission de ce dernier, sauf si le document a plus de 20 ans. Il appartient à la province de déterminer ce qui relève du Conseil exécutif.

## Redevance de liquidation de la dette

La redevance de liquidation de la dette (RLD) est une taxe à la consommation d'électricité non résidentielle qui générera, selon le BRF, un revenu provincial annuel d'environ 0,6 G\$ de 2016-2017 à 2018-2019.<sup>11</sup> En vertu de la *Loi de 1998 sur l'électricité*, le produit brut de la vente partielle de Hydro One, moins certaines déductions, doit servir à éponger la dette de l'ancienne Ontario Hydro. Après un remboursement suffisant, la RLD ne pourra plus être perçue.

Le BRF croit que la rentrée de fonds et les autres ajustements découlant de la vente pourraient suffire à éliminer la RLD. Cette supposition demeure toutefois incertaine, puisqu'on ne peut prédire exactement le produit de la vente et que la province n'a ni annoncé le niveau du reliquat de la dette insurmontable (RDI), ni les hypothèses ou données permettant l'évaluation de ce reliquat. Le BRF présentera donc ses estimations de l'incidence financière avec et sans la RLD.

Le tableau ES-1 résume les quatre scénarios financiers, selon que la vente générera un produit faible ou élevé et éliminera ou non la RLD (soit les deux grandes questions qui demeurent incertaines).

**TABLEAU ES-1:** Scénarios des incidences financières

Scénarios des incidences financières	Avec RLD	Sans RLD
Produit faible	Faible avec RLD	Faible sans RLD
Produit élevé	Élevé avec RLD	Élevé sans RLD

## Incidence financière de la vente partielle de Hydro One

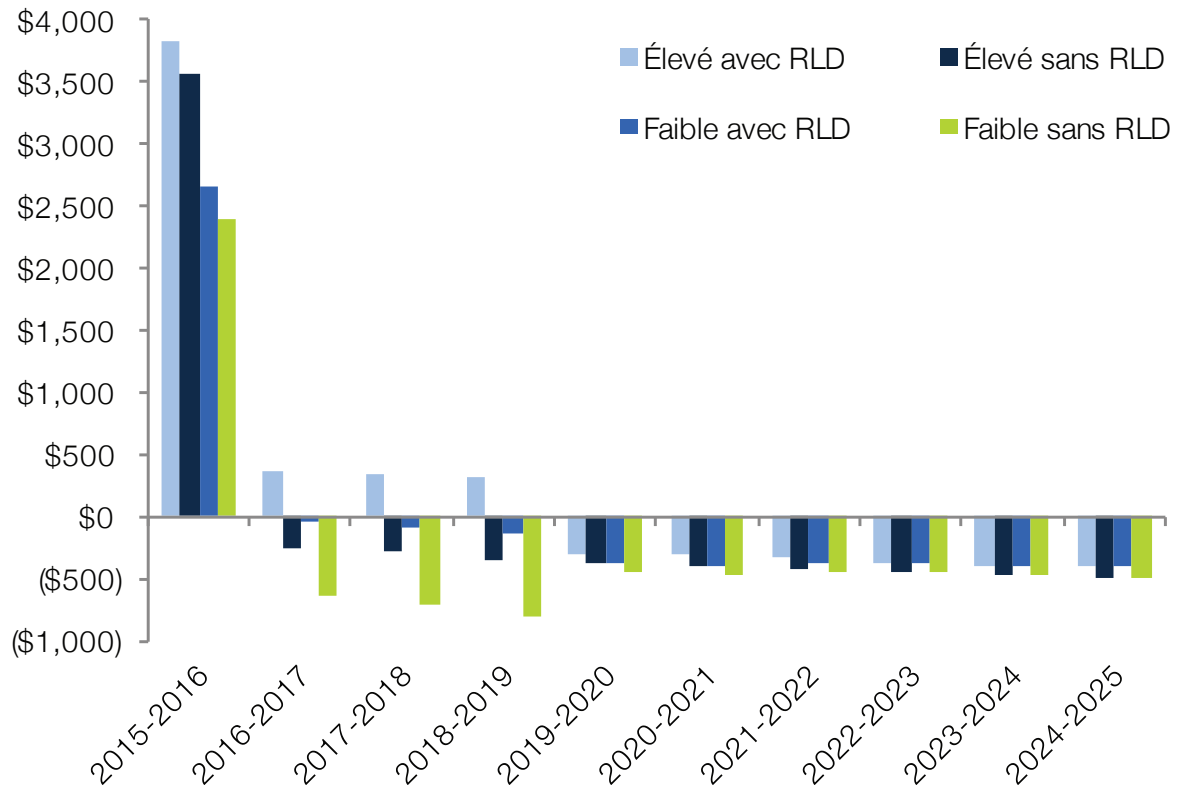
La figure ES-1 présente les estimations du BRF concernant l'incidence de la vente de 60 % de Hydro One sur l'équilibre du budget provincial (surplus ou déficit) – à titre illustratif uniquement, car elles supposent un écoulement des actions au rythme annuel de 15 % de 2015-2016 à 2018-2019. Les chiffres varient selon que la vente générera un produit faible ou élevé et éliminera ou non la RLD, comme mentionné plus haut.

Peu importe le scénario, l'Ontario verrait une amélioration de son équilibre budgétaire l'année de la vente initiale de 15 %, mais les années suivantes, elle pourrait finir avec un surplus ou un déficit, selon le sort de la RLD et le montant obtenu pour les actions qu'elle aura vendues. Enfin, une fois la part de 60 % de Hydro One entièrement écoulee en 2019-2020, le budget provincial souffrirait de la perte des revenus nets et des paiements tenant lieu d'impôts que lui aurait rapportés la société.

<sup>11</sup> Le budget de 2015 annonçait que seuls les acheteurs d'électricité non résidentiels paieraient la RLD à partir de 2016, et projetait son élimination entière d'ici la fin de 2018 (Budget de l'Ontario 2015, p. 192).



**FIGURE ES-1:** Estimations de l'incidence de la vente partielle de Hydro One sur l'équilibre du budget provincial (surplus ou déficit), en M\$, de 2015-2016 à 2024-2025



Source : Estimations du BRF.

Note : On résume ici que la province vend 15 % de Hydro One chaque année de 2015-2016 à 2018-2019.

La province a déterminé que ses estimations précises de l'incidence de la vente incluses dans ses projections budgétaires constituaient un document de Conseil exécutif, et a choisi de ne pas les divulguer (comme mentionné plus haut). Puisqu'il n'en connaît pas la teneur (tant sur les plans des montants que du calendrier), le BRF ne peut se prononcer avec certitude sur la contribution de la vente partielle de Hydro One à l'atteinte de l'équilibre budgétaire ou d'un surplus en 2017-2018.

Passons maintenant du déficit annuel à la dette nette (le passif de la province moins ses actifs financiers). Si l'Ontario vend bien 15 % de Hydro One en 2015-2016, sa dette nette sera initialement diminuée d'entre 2,4 G\$ et 3,9 G\$. Cependant, elle se remettra à augmenter à mesure que le manque à gagner des revenus de Hydro One délaissés par la province grugera ce gain ponctuel.

Le Fonds Trillium est un compte de revenus réservé au financement de projets d'infrastructure. La province s'est engagée à verser le produit net de la vente partielle de Hydro One au Fonds, produit qui, selon le BRF, oscillera entre 1,4 G\$ et 3,1 G\$ une fois les 60 % écoulés. En outre, la province s'est engagée à créditer au Fonds Trillium<sup>12</sup> le gain tiré des actifs d'impôts différés de la société, d'une valeur de 1,9 G\$ à 2,7 G\$ selon les estimations du BRF. Par conséquent, le BRF estime que le montant total qui sera crédité au Fonds Trillium à la suite de la vente partielle sera de 3,3 G\$ à 5.8 G\$.

## Questions pour la province

Au vu de l'analyse du présent rapport, les législateurs pourraient vouloir soulever certaines questions sur la proposition de vente partielle de Hydro One pour mieux en comprendre les répercussions économiques et financières.

Problème et importance	Question
Les effets de la vente partielle sur la redevance de liquidation de la dette (RLD) demeurent fort incertains, entre autres quant au calendrier des ventes suivant le premier 15 % des actions. La RLD représente à la fois un revenu considérable pour la province et un coût pour les consommateurs d'électricité.	La province s'attend-elle à ce que la vente partielle de Hydro One influe sur la date de l'élimination de la RLD?
La plus grande zone d'ombre de la transaction proposée demeure le calendrier des ventes subséquentes à celle des premiers 15 % en 2015-2016. Ce facteur influera sur le budget provincial (surplus ou déficit) et, fort possiblement, sur l'atteinte de l'équilibre budgétaire en 2017-2018.	Quel est le calendrier que propose la province pour la vente des actions de Hydro One suivant l'écoulement prévu des premiers 15 % en 2015-2016?
La province n'a pas indiqué l'ampleur qu'auront, selon elle, les retombées de la vente partielle de Hydro One sur l'équilibre de son budget. Quant à procéder ou non à la vente, l'analyse du BRF suggère que la première transaction de 15 % aura une incidence positive sur le budget, mais il est difficile de deviner les effets des ventes suivantes. Toutefois, une fois 60 % des actions cédées, le budget connaîtra, selon les projections du Bureau, une détérioration permanente.	Quelles sont les projections de la province relatives à l'incidence budgétaire de la vente de 60 % de Hydro One – plus précisément sur la dette nette et le déficit ou surplus annuel des dix prochaines années?

12 Salle de presse de l'Ontario, Optimisation des actifs – Élargissement de la propriété d'Hydro One

# 1\ Introduction

## 1\1 Contexte

Hydro One est une société de transport et de distribution d'électricité<sup>13</sup> en propriété exclusive de la province de l'Ontario. En 2014, elle exploitait actuellement 97 % de la capacité de transport de la province ainsi que son plus important réseau de distribution, qui s'étend sur 75 % du territoire.<sup>14</sup>

Conformément à la recommandation du Conseil,<sup>15</sup> la province a annoncé, dans son budget de 2015, son intention de vendre au plus 60 % de Hydro One : d'abord 15 % en 2015-2016<sup>16</sup> puis le reste lors de ventes subséquentes, dont les dates n'ont pas été annoncées. En avril 2015, le Conseil évaluait la valeur de la société entre 13,5 G\$ et 15, G\$.<sup>17</sup> Le prospectus d'octobre 2015 de Hydro One laisse entendre que la valeur du produit de la société oscillerait entre 11,3 G\$ et 12,5 G\$.<sup>18</sup>

### Le réseau d'électricité de l'Ontario

Le réseau d'électricité de l'Ontario est composé de sociétés de production, de transport et de distribution. La production d'électricité se fait notamment à partir de centrales nucléaires, solaires, hydroélectriques et au gaz naturel. Le transport comprend ensuite la transmission de l'énergie ainsi produite sur de longues distances par des fils à haute tension, depuis les postes de production jusqu'aux sociétés de distribution locales. Ces dernières acheminent enfin l'électricité du réseau de transport jusqu'aux consommateurs.

Source : Ministère de l'Énergie

13 Les filiales de la société sont, en date du 18 octobre 2015, Hydro One Networks Inc., Hydro One Remote Communities Inc., et Hydro One Telecom Inc.

14 <http://www.hydroone.com/ourcompany/pages/quickfacts.aspx>

15 Le budget de 2014 annonçait également que le gouvernement procéderait à l'examen de ses actifs pour en dégager la valeur. Dans cette optique, la province a mis sur pied le Conseil consultatif de la première ministre pour la gestion des biens provinciaux afin qu'il lui recommande un moyen de maximiser la valeur et le rendement de ses entreprises publiques, dont Hydro One. (*Budget de l'Ontario 2014*, p. 163).

16 Le Conseil a aussi recommandé de vendre ou de fusionner Hydro One Brampton, dont la valeur est estimée à 600 M\$.

17 Conseil consultatif de la première ministre pour la gestion des biens provinciaux, *Atteindre un juste équilibre : amélioration du rendement et augmentation de la valeur dans le secteur ontarien de l'électricité*, p. 23. Cette évaluation ne tient pas compte de la valeur de Hydro One Brampton Networks Inc. et représente la valeur nette entièrement distribuée de Hydro One, c.-à-d. sa valeur estimée si elle était déjà cotée en bourse. Par exemple, le chiffre présenté ici exclut le dividende spécial de 800 M\$ versé à la province, qui lui ferait partie de l'estimation originale du Conseil.

18 Prospectus de base – RFPV provisoire modifié et mis à jour de Hydro One, p. 15, 9 octobre 2015. Le BRF a estimé cette valeur d'entre 11,3 G\$ et 12,5 G\$ à partir du cours prévu de l'action, entre 19 \$ et 21 \$, multiplié par les 81,1 millions d'actions, puis divisé par la portion de la propriété vendue à 13,63 %. À noter que la province peut vendre jusqu'à 15 % de la société en exerçant l'option de surallocation définie dans le prospectus.

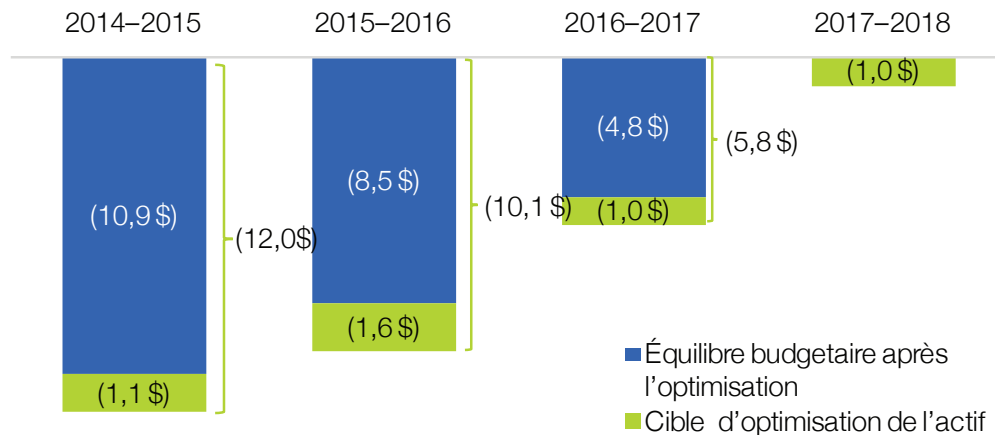
Le budget de 2015 notait également que :

*[...] cette conjoncture avantageuse unique permet au gouvernement provincial de maximiser la valeur de l'entreprise et de générer un produit net supérieur. [C]e produit pourrait être versé au Fonds Trillium et servir à construire l'infrastructure des transports en commun, du transport et d'autres secteurs prioritaires dans le cadre de l'initiative Faire progresser l'Ontario [...]*<sup>19</sup>

De fait, la province a établi un lien entre le produit net de la transaction et ses projets d'infrastructure.

La vente proposée s'inscrit dans le cadre de l'initiative générale que la province met en œuvre pour optimiser son actif. Le budget de 2015 établit une cible d'optimisation de 5,7 G\$ en revenus comptabilisés sur 10 ans, dont 4,9 G\$ entre 2014-2015 et 2017-2018 (figure 11). Ces revenus auront donc un poids important dans l'atteinte de l'équilibre budgétaire en 2017-2018. Toutefois, l'optimisation de l'actif repose aussi sur diverses autres initiatives, et le gouvernement ne s'est pas prononcé sur l'importance qu'aura la vente partielle de Hydro One dans l'atteinte de sa cible.

**FIGURE 1-1:** Projections de l'équilibre budgétaire de l'Ontario et cible d'optimisation de l'actif, en G\$, de 2014-2015 à 2017-2018



Source : Calculs du BRF basés sur le Budget de l'Ontario 2015.

Note : Les chiffres pour 2014-2015 excluent le produit net de 249 M\$ pour la vente des actions de General Motors en 2013-2014.

Enfin, la vente partielle de Hydro One pourrait aussi avoir des conséquences importantes sur les acheteurs d'électricité non résidentiels, qui paient sur leur facture d'électricité une redevance de liquidation de la dette (RLD) servant à rembourser la dette d'Ontario Hydro, le prédécesseur de Hydro One. La RLD n'est pas seulement un coût supplémentaire pour les consommateurs : c'est une source de revenus considérable pour la province.

<sup>19</sup> Budget de l'Ontario 2015, p. 79.

## 1\2 Principales questions

Dans ce contexte, le présent rapport répond aux questions suivantes :

- + Quel montant la province peut-elle s'attendre à tirer de la vente partielle de Hydro One?
- + Quelle sera l'incidence de cette vente sur la RLD?
- + Quelle en sera l'incidence sur l'équilibre budgétaire (surplus ou déficit)?
- + Quelle en sera l'incidence sur la dette nette provinciale?
- + Quelle en sera l'incidence sur le Fonds Trillium?

## 1\3 Champ

Le présent rapport ne cherche pas à :

- + évaluer s'il est bien avisé de vendre une part de Hydro One;
- + prévoir l'incidence de cette vente sur les tarifs d'électricité en Ontario;
- + évaluer le potentiel d'amélioration du rendement de Hydro One pouvant résulter de cette vente ou d'autres changements futurs dans la société;
- + mesurer l'incidence financière des dépenses que le gouvernement pourra se permettre grâce au produit de la vente, comme le financement de projets de transports par le Fonds Trillium.

## 1\4 Méthode

Conformément aux principales questions auxquelles le projet tente de répondre, la méthode du BRF consiste d'abord à estimer le produit possible de la vente partielle de Hydro One, puis à en évaluer les effets sur l'équilibre budgétaire et la dette nette de la province sur 10 ans (de 2015-2016 à 2024-2025). L'incidence possible sur la RLD est également analysée.

Soulignons deux points méthodologiques importants :

- + Calendrier des ventes. La province s'est engagée à écouler 15 % des actions de Hydro One en 2015-2016, mais n'a pas avancé de dates pour les ventes subséquentes. Afin de fournir un aperçu de leur plein effet sur les finances de la province, le BRF supposera que cette dernière se départirait de 15 % des actions chaque année de 2015-2016 à 2018-2019. Les résultats de cette analyse dépendent effectivement du calendrier des ventes.
- + Prévisions des résultats. L'analyse du BRF repose sur les résultats financiers de Hydro One pour la période de 12 mois se terminant le deuxième trimestre de 2015.<sup>20</sup> Les projections au-delà de 2015-2016 tiennent compte des taux de croissance passés de la société selon les résultats déclarés dans ses rapports annuels passés; elles sont sujettes à la variation des résultats financiers de Hydro One et aux conditions économiques, comme les taux d'intérêt.

<sup>20</sup> L'analyse financière de Hydro One menée par le BRF se fonde sur les états financiers de celle-ci, qui ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus (PCGR) des États-Unis. Le BRF ne tient pas compte de possibles changements à la préparation de ces états financiers, par exemple l'adoption des Normes internationales d'information financière (IFRS).

Aux fins du présent rapport, des rencontres ont été tenues avec les ministères des Finances et de l'Énergie ainsi qu'avec le Secrétariat du Conseil du Trésor afin d'obtenir plus de renseignements sur les méthodes d'estimation de la juste valeur marchande des sociétés aux tarifs réglementés, sur les postes comptables qui seraient touchés et sur les traitements comptables connexes.

Selon la *Loi de 2013 sur le directeur de la responsabilité financière* et la *Loi sur l'accès à l'information et la protection de la vie privée*, la province ne peut divulguer au BRF les documents du Conseil exécutif sans la permission de ce dernier, à moins qu'ils ne datent de plus de 20 ans. Il appartient à la province de déterminer ce qui relève du Conseil exécutif. Au cours du projet, le BRF lui a parfois demandé ce type de renseignements dont la divulgation a été refusée. Ces cas ont été signalés dans le rapport.

D'autres points méthodologiques seront décrits aux endroits pertinents des chapitres qui suivront.

## 2\ Scénarios des incidences financières

Il y a deux grandes incertitudes entourant l'estimation de l'incidence financière de la vente partielle de Hydro One :

- + le montant du produit qui en résultera,
- + la présence ou l'élimination de la redevance de liquidation de la dette (RLD).

En partant de ces deux variables, le BRF a élaboré quatre scénarios afin de dresser un portrait complet des incidences financières que la transaction pourrait avoir sur la province. Les voici résumés dans le tableau 2-1 ci-dessous.

**TABLEAU 2-1:** Scénarios des incidences financières

Scénarios des incidences financières	Avec RLD	Sans RLD
Produit faible	Faible avec RLD	Faible sans RLD
Produit élevé	Élevé avec RLD	Élevé sans RLD

La suite du chapitre étudiera chacun des deux éléments incertains plus en détail.

### 2\1 Produit de la vente partielle de Hydro One

Pour estimer le produit brut que tirerait la province de cette vente, il est primordial d'évaluer la juste valeur marchande (JVM) de Hydro One. On peut voir cette valeur comme le prix qu'un acheteur ou groupe d'acheteurs serait prêt à payer pour acquérir une part de la société. Puisque la province a opté pour un appel public à l'épargne, on peut raisonnablement calculer la JVM de Hydro One à partir du cours des actions de sociétés comparables.

Pour son estimation, le BRF a examiné des sociétés ouvertes dont les activités ressemblent à celles de Hydro One, puis a divisé le cours des actions de chacune par une mesure financière de la société en question. Il en résulte une mesure de comparaison pouvant s'appliquer au rendement de Hydro One et servir à estimer le cours des actions – ou la JVM – de celle-ci.<sup>21</sup> Le BRF arrive ainsi à une JVM qui oscille entre 11 \$ et 14,3 G\$, sans compter la valeur de Hydro One Brampton (une ancienne filiale).

Ces estimations du produit brut dépendent de facteurs incertains, notamment :

- + la perception qu'ont les investisseurs du risque que la province intervienne dans les activités, l'administration, la réglementation ou le marché de Hydro One;
- + les conditions économiques au moment de la vente;
- + les modalités de la transaction.

<sup>21</sup> Pour en savoir plus et voir les calculs, consulter la section 4.2 de l'annexe.

## 2\2 Redevance de liquidation de la dette

La RLD représente un revenu pour la province. Celle-ci la perçoit sur la facture d'électricité des consommateurs (à partir de 2016, les consommateurs résidentiels en seront exemptés)<sup>22</sup>. Les fonds ainsi amassés servent à rembourser le passif non provisionné de la Société financière de l'industrie de l'électricité de l'Ontario (SFIEO),<sup>23</sup> une agence en propriété exclusive de la province. La province pourra percevoir la RLD jusqu'à ce que le ministre des Finances déclare le RDI entièrement remboursé.<sup>24</sup> Le BRF estime que la RLD génère un revenu d'environ 0,6 G\$ par année.<sup>25</sup>

La *Loi de 1998 sur l'électricité*<sup>26</sup> exige que le produit brut de la vente partielle de Hydro One soit versé à la SFIEO, moins certaines déductions. En voici la liste, dressée par le BRF :

1. le coût d'acquisition de la participation de la province dans Hydro One;
2. le revenu net cumulatif tiré de la société (moins les intérêts à payer pour la participation);
3. les coûts de transaction.

Les montants à payer à la SFIEO diminueraient effectivement son RDI. Celui-ci était estimé à 2,6 G\$ au 31 mars 2014<sup>27</sup> dans l'exposé annuel d'automne 2014 de la province. On y projetait aussi que le RDI serait entièrement remboursé d'ici la fin de 2018,<sup>28</sup> ce qui sous-entend sa réduction moyenne de 0,5 G\$ par année.

D'après le BRF, le RDI ne serait probablement pas éliminé avant 2018-2019 dans aucun de ses scénarios (tableau 4 8, p. 46). Toutefois, la marge d'erreur est mince et ces estimations comportent d'importantes incertitudes, notamment en ce qui concerne les projections du futur bénéfice net de Hydro One. Le BRF a donc évalué l'incidence financière de la vente partielle de la société selon les deux scénarios.

22 *Budget de l'Ontario 2015*, p. 192

23 La différence entre l'actif et le passif de la SFIEO s'appelle le passif non provisionné. On l'estimait à 9,8 G\$ au 31 mars 2014 (gouvernement de l'Ontario, *Perspectives économiques et revue financière de 2014*, 2014). La province réserve certains revenus au remboursement de cette dette : des paiements tenant lieu d'impôts de la part d'Ontario Power Generation (OPG), de Hydro One et des services municipaux d'électricité; ainsi que la fraction du bénéfice net cumulatif d'OPG et de Hydro One qui dépasse les intérêts à payer par la province pour sa participation initiale dans ces sociétés (rapport annuel 2014 de la SFIEO, p. 6, conformément à la *Loi de 1998 sur l'électricité*).

24 Rapport annuel 2014 de la SFIEO, p. 6, conformément à la *Loi de 1998 sur l'électricité*. Le reliquat de la dette insurmontable se définit comme le passif non provisionné de la SFIEO, moins le montant estimé des PTLI et des futurs revenus nets d'Ontario Power Generation et de Hydro One. Au 31 mars 2014, la province estimait la valeur actualisée nette (VAN) de ces sources de revenus réservés à 7,2 G\$. Le reliquat de la dette insurmontable est donc calculé en soustrayant cette VAN au passif non provisionné.

25 Les revenus tirés de la RLD totalisaient 956 M\$ à l'exercice 2014. La portion résidentielle sera toutefois éliminée d'ici la fin de l'année civile 2015, ce qui représente environ un tiers de la RLD totale d'après le ministère des Finances.

26 Article 50.3 de la *Loi de 1998 sur l'électricité*.

27 Gouvernement de l'Ontario, *Perspectives économiques et revue financière de 2014*, 2014.

28 Ibid.



## 2\2\1 Incertitudes

La province n'a pas encore annoncé son estimation du RDI pour le 31 mars 2015, ni l'effet qu'aurait à ce chapitre la fluctuation du futur bénéfice net de Hydro One. Le BRF a voulu en savoir plus sur le calcul de ce bénéfice net, mais la province considère que ces renseignements relèvent du Conseil exécutif et a choisi de ne pas les divulguer (explication à la section 1.4).

## 2\2\2 Questions pour la province

Au vu de l'analyse du présent rapport, les législateurs pourraient vouloir poser certaines questions sur la proposition de vente partielle de Hydro One pour mieux en comprendre les répercussions économiques et financières.

Problème et importance	Question
<p>Les effets de la vente partielle sur la redevance de liquidation de la dette (RLD) demeurent fort incertains, entre autres quant au calendrier des ventes suivant le premier 15 % des actions. La RLD représente à la fois un revenu considérable pour la province et un coût pour les consommateurs d'électricité.</p>	<p>La province s'attend-elle à ce que la vente partielle de Hydro One influe sur la date de l'élimination de la RLD?</p>

## 3\ Incidence financière de la vente partielle de Hydro One

Le présent chapitre évalue l'incidence de la vente partielle de Hydro One sur l'équilibre du budget (surplus ou déficit) et la dette nette de la province dans chacun des quatre scénarios exposés précédemment.

### 3\1 Incidences sur l'équilibre du budget provincial

Dans la figure 3-1, le BRF présente ses estimations concernant l'incidence qu'aurait la vente de 60 % de Hydro One dans chacun des quatre scénarios si la province en vend 15 % des actions chaque année de 2015-2016 à 2018-2019. Les sections qui suivent expliqueront plus en détail comment le BRF a évalué chaque composante de cette incidence financière.

#### 3\1\1 Gain ponctuel sur les actifs d'impôts différés

À la vente initiale de 15 % des actions de Hydro One, la province réaliserait un gain (un type de revenu) immédiat de 1,9 G\$ à 2,7 G\$ dollars.<sup>29</sup>

Ce gain découle des dispositions de la *Loi de 1998 sur l'électricité et*, au fédéral, de la *Loi de l'impôt sur le revenu*<sup>30</sup> en vertu desquelles Hydro One augmenterait la valeur déclarée de ses actifs et l'amortissement permis aux fins de l'impôt. La société peut ainsi déclarer un revenu plus bas et donc réaliser une économie d'impôts. Le BRF estime que le total des futures économies d'impôt annuelles serait de 2,5 G\$ à 3,4 G\$<sup>31</sup> et serait inscrit comme un revenu par Hydro One. Comme cette opération aurait lieu après la vente, 85 % de cette augmentation ponctuelle des revenus nets net irait à la province.

#### 3\1\2 Gain à la vente de placements (produit net)

Le produit net de la vente des actions viendrait s'ajouter aux revenus provinciaux, probablement sous la rubrique « Gain à la vente de placements » dans les comptes publics de l'Ontario. Le BRF estime le produit net de la vente à 60 % de Hydro One entre 1,4 G\$ et 3,1 G\$.

Le BRF estime la valeur comptable<sup>32</sup> de la société, dans le bilan provincial, à 7 G\$ (section 3.2.1). À mesure que la province vendra sa participation dans Hydro One, la valeur inscrite de cet élément d'actif diminuera en proportion. Le produit – ou gain – net de la vente est formé du produit brut, qui oscille entre 6,8 G\$ et 8,9 G\$, auquel on soustrait la réduction proportionnelle.<sup>33</sup>

29 Pour en savoir plus et voir les calculs, consulter la section 4.3.2 de l'annexe.

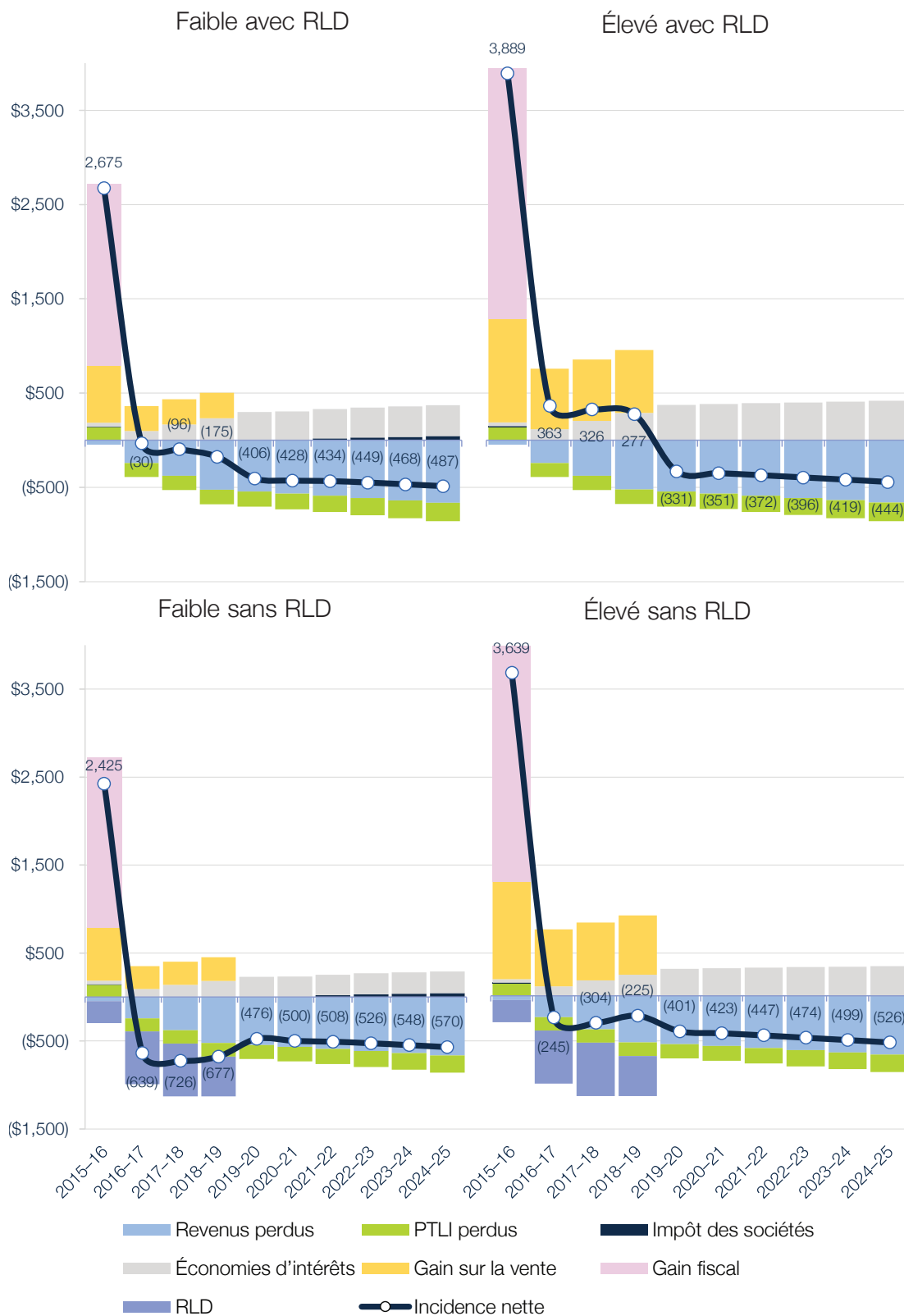
30 Paragraphe 149(10) de la *Loi de l'impôt sur le revenu*, et article 16.1 du Règlement de l'Ontario 207/99.

31 Ce « bouclier fiscal », dans les mots du Conseil, est avantageux pour Hydro One, car elle paierait moins d'impôt sur son revenu qu'elle ne le ferait autrement.

32 Valeur déterminée au moyen de normes comptables et estimée sur une base différente de celle de la valeur marchande.

33 Vu que le BRF présume que la province va vendre 15 % de Hydro One au cours de chaque exercice financier entre 2015-16 et 2018-19, l'estimation du produit net prend compte de la croissance de la valeur comptable et la valeur marchande de Hydro One (voir l'annexe 4.5.2 pour calculer le produit net).

FIGURE 3-1: Estimation de l'incidence financière sur l'équilibre du budget, en M\$



Source : Estimations du BRF.

Note : Les montants des étiquettes indiquent l'incidence nette sur le budget. Pour en savoir plus, veuillez consulter les tables 4-9 et 4-10.

### 3\1\3 Paiements tenant lieu d'impôts (électricité) et impôts des sociétés

Les paiements tenant lieu d'impôts (électricité) représentent un revenu pour la province. En tant que société d'État, Hydro One est exonérée de l'impôt des sociétés (IS) provincial et fédéral<sup>34</sup>, mais verse à la province, en contrepartie, des PTLI<sup>35</sup> équivalant à ce qu'elle paierait au fédéral et au provincial si elle était soumise à l'IS. À la vente des premiers 15 %, la société sera assujettie à l'IS des deux ordres de gouvernement,<sup>36</sup> et n'aura plus à verser de PTLI à la province. Hydro One a comptabilisé à ce titre des charges d'environ 100 M\$ pour l'année se terminant au deuxième trimestre de 2015.

La société ne paiera pas à la province le même montant en IS qu'elle payait en PTLI, et ce, pour deux raisons :

- + La valeur des actifs<sup>37</sup> de Hydro One permettrait à la société d'amortir de façon à mettre une partie ou la totalité de son revenu à l'abri de l'IS un certain temps (section 4.3.2).
- + La société finira certes par payer de l'IS, mais la province ne percevra pas autant de recettes qu'elle ne le pouvait en PTLI, puisque ces recettes se limiteront à l'IS provincial, alors que les PTLI équivalaient au total de l'IS provincial et fédéral. La portion provinciale des PTLI était d'environ 40 M\$ l'année passée. Leur portion fédérale (60 M\$ par année) deviendra un manque à gagner pour la province au passage des PTLI à l'IS.

En 2015-2016, la province comptabilisera un gain ponctuel avec la vente initiale de 15 % : le paiement, par Hydro One, d'une taxe de départ.<sup>38</sup> Toutefois, comme le bénéfice net de la société en sera réduit du même montant, cette taxe n'aura aucun effet sur la dette nette ou l'équilibre global du budget de la province. Selon le prospectus de Hydro One, la taxe de départ s'élèverait à 2,6 G\$<sup>39,40</sup> (section 4.3.1).

34 Dans ses comptes publics, la province inclut, au poste « Impôts sur les sociétés », l'impôt sur le revenu des sociétés, l'impôt minimum sur les sociétés, et les recettes tirées des primes d'assurance. C'est l'incidence des impôts provincial et fédéral sur le revenu des sociétés qu'évalue le BRF, mais il utilise le terme « impôt des sociétés » à des fins d'uniformité avec la présentation provinciale.

35 Paragraphe 149 (10) de la *Loi de l'impôt sur le revenu*; et articles 89 et 90 de la *Loi de 1998 sur l'électricité*. Ces paiements assurent qu'Hydro One subit un traitement fiscal semblable à celui du secteur privé, afin de garantir l'équité entre tous les acteurs du marché de l'électricité (gouvernement de l'Ontario, *La voie du changement : pour un marché concurrentiel de l'électricité et des emplois en Ontario*, 1997).

36 L'article 149 de la *Loi de l'impôt sur le revenu* indique qu'une société est exonérée si 90 % ou plus de ses actions appartiennent à l'État.

37 À sa vente, la société devra réévaluer ses actifs à leur juste valeur marchande, qu'on estime supérieure au montant actuellement déclaré aux fins d'impôt. Plus la JVM sera élevée, plus importante sera la déduction pour amortissement.

38 La « taxe de départ » désigne les règles de disposition présumée sous le régime des PTLI, et est perçue en application de la *Loi de l'impôt sur le revenu* et de la *Loi de 1998 sur l'électricité*.

39 Prospectus de Hydro One, p. 120.

40 Le prospectus annonce que la province achètera pour 2,6 G\$ d'actions ordinaires additionnelles de Hydro One afin d'aider la société à payer la taxe de départ. Cette transaction jouerait sur le solde de la trésorerie, mais pas sur l'état des résultats de la province.

### 3\1\4 Revenus d'investissement dans les entreprises publiques

En tant que propriétaire exclusif de Hydro One, l'Ontario perçoit actuellement tout le bénéfice net de la société,<sup>41</sup> soit environ 750 M\$ pour la dernière année. Une fois 15 % des actions vendus, la province ne touchera plus que 85 % de ce montant.<sup>42</sup> Le BRF estime que cette vente réduirait le revenu tiré des investissements provinciaux dans les entreprises publiques d'environ 50 M\$ en 2015-2016.<sup>43</sup> Cette perte, qui se répétera sur une base annuelle, est ici appelée « manque à gagner » et s'accroîtra avec le temps<sup>44</sup>, ainsi que chaque fois que la province diminuera sa participation. La vente de 60 % de Hydro One se traduirait donc par un manque à gagner annuel de 500 M\$ qui se creuserait avec le temps.

Cela dit, le BRF reconnaît que le bénéfice net de Hydro One pourrait s'accroître en raison des changements qui y sont en cours ou proposés, notamment la vente d'actions sur le marché et l'influence qu'auraient les nouveaux actionnaires. S'il en découlait réellement une amélioration du bénéfice net de Hydro One qui n'aurait pas eu lieu autrement, le manque à gagner résultant de la vente en serait diminué. Étant donné l'incertitude entourant les changements à venir dans la société, le BRF n'a pas présumé de hausse de la rentabilité en raison de la nouvelle participation.

### 3\1\5 Intérêt sur la dette

L'intérêt sur la dette est une charge pour la province – la seule directement touchée par la vente de Hydro One. Le BRF a supposé que le montant tiré de la vente des actions et autres entrées de capital diminuerait effectivement le besoin d'emprunter de la province et, par le fait même, ses paiements d'intérêt.<sup>45</sup> En outre, Hydro One a décidé d'augmenter son ratio dividendes/bénéfices,<sup>46</sup> ce qui injecterait davantage de liquidités dans les coffres de l'Ontario et en réduirait les charges d'intérêt. Le BRF estime que la province réalisera des économies annuelles de 0,2 \$ à 0,4 G\$ une fois 60 % des actions vendues.<sup>47</sup>

### 3\1\6 Incertitudes

Deux grandes incertitudes planent sur l'incidence financière de la vente partielle de Hydro One : l'évaluation sur laquelle est fondé le budget et le calendrier des ventes suivant celle des premiers 15 % en 2015-2016.

41 Puisque Hydro One est consolidée dans les comptes publics de la province, ses revenus nets sont inscrits dans l'état consolidé des résultats de cette dernière en tant que bénéfices tirés des entreprises publiques plutôt qu'en tant que dividendes.

42 SP 3070.08A, Manuel de comptabilité de CPA Canada pour le secteur public, Normes comptables pour le secteur public, édition 2015.

43 Le BRF estime qu'il y aura une diminution initiale du revenu annuel de l'ordre de 100 M\$, mais a ajusté en fonction de la tenue de la vente à la mi-année.

44 Le BRF suppose un taux de croissance annuel de 4 % du bénéfice net de Hydro One, en se fondant en majeure partie sur les résultats financiers passés de la société.

45 Le BRF présume que les liquidités créditées au Fonds Trillium contrebalancent les emprunts prévus pour financer les projets d'infrastructure existants. En pratique, au lieu d'emprunter moins, la province pourrait investir à court terme les liquidités produites, auquel cas les répercussions sur l'équilibre du budget seraient passablement les mêmes.

46 Prospectus de base – RFPV provisoire modifié et mis à jour de Hydro One, p. 15.

47 Pour en savoir plus et voir les calculs, consulter la section 4.5 de l'annexe. Le BRF suppose un taux d'intérêt effectif sur la dette de 3,5 %, soit la charge d'intérêt de la province divisée par l'ampleur de sa dette, selon les données présentées dans ses états financiers consolidés en date du 31 mars 2014.

## Incidence financière admise au budget

Comme il a été indiqué à la section 1.1, la province n'a pas fait part de l'effet qu'aura selon elle la vente partielle de Hydro One sur ses finances (surplus ou déficit), quoiqu'elle ait fourni, dans son budget de 2015, une estimation globale des retombées de toutes ses activités d'optimisation de l'actif (qui comprennent Hydro One). Le gouvernement a jugé que les estimations propres à l'incidence de la transaction incluses dans ses projections relevaient du Conseil exécutif et a choisi de ne pas les divulguer. Ainsi limité, le BRF ne peut qu'estimer l'incidence de la vente partielle par rapport au statu quo (l'absence de vente) plutôt qu'en comparaison avec le plan financier présenté dans le budget de 2015.

## Calendrier

L'estimation de l'incidence financière avancée par le BRF dans ce chapitre suppose, à titre illustratif uniquement, que le gouvernement vendra 15 % des actions de Hydro One chaque année de 2015-2016 à 2018-2019. Les chiffres varieront dans la mesure où le calendrier réel diffère de cette hypothèse. La province n'a encore annoncé aucune date pour les ventes subséquentes incluses dans le plan financier de son budget de 2015. Comme il ne sait rien du calendrier de la province hormis qu'elle vendra d'abord 15 % de ses actions en 2015-2016, le BRF n'est pas en mesure d'estimer plus précisément l'incidence de la vente sur une année donnée, ni de son apport à l'atteinte de l'équilibre budgétaire en 2017-2018, auquel le gouvernement s'est engagé. Ce dernier a jugé, comme mentionné précédemment, que les estimations détaillées incluses dans ses projections budgétaires relevaient du Conseil exécutif, et a choisi de ne pas les divulguer.

## 3\1\7 Questions pour la province

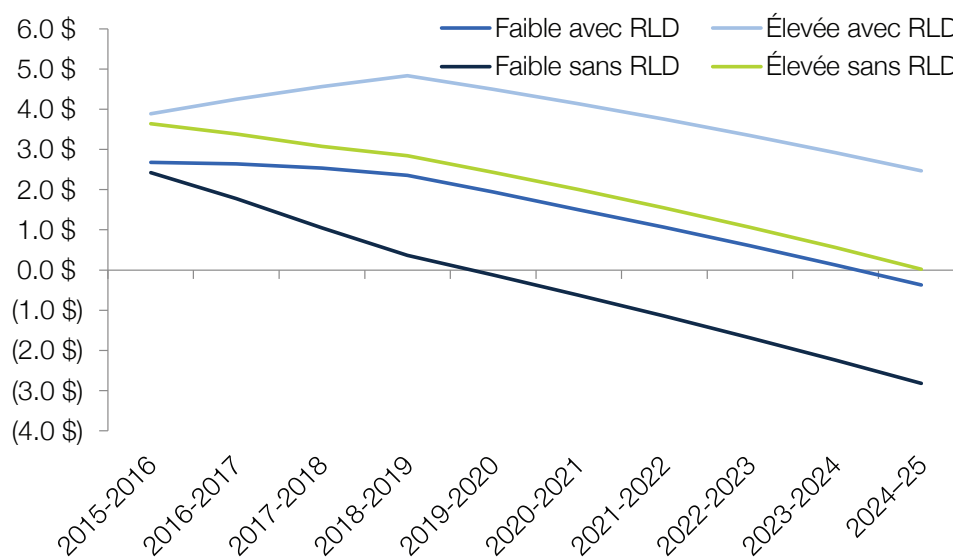
Au vu de l'analyse du présent rapport, les législateurs pourraient vouloir poser certaines questions sur la proposition de vente partielle de Hydro One pour mieux en comprendre les répercussions économiques et financières.

Problème et importance	Question
La plus grande zone d'ombre de la transaction proposée demeure le calendrier des ventes subséquentes à celle des premiers 15 % en 2015-2016. Ce facteur influera sur le budget provincial (surplus ou déficit) et, possiblement, sur l'atteinte de l'équilibre budgétaire en 2017-2018.	Quel est le calendrier que propose la province pour la vente des actions de Hydro One suivant l'écoulement prévu des premiers 15 % en 2015-2016?
La province n'a pas indiqué l'ampleur qu'auront, selon elle, les retombées de la vente partielle de Hydro One sur l'équilibre de son budget. Quant à procéder ou non à la vente, l'analyse du BRF suggère que la première transaction de 15 % aura une incidence positive sur le budget, mais il est difficile de deviner les effets des ventes suivantes. Toutefois, une fois 60 % des actions cédées, le budget connaîtra, selon les projections du Bureau, une détérioration permanente.	Quelles sont les projections de la province relatives à l'incidence budgétaire de la vente de 60 % de Hydro One – plus précisément sur la dette nette et le déficit ou surplus annuel des dix prochaines années?

## 3\2 Incidences sur la dette nette de la province

Si la province vend 15 % de Hydro One chaque année de 2015-2016 à 2018-2019, la dette nette de l'Ontario<sup>48</sup> serait réduite du produit brut et du gain fiscal de Hydro One, moins la réduction de la participation de l'Ontario dans Hydro One (un actif pour la province) (figure 3-2). En revanche, la dette nette finira par augmenter, au moment où le coût des revenus de Hydro One délaissés par la province sera supérieur au gain initial (gain fiscal et produit net de la vente).

**FIGURE 3-2:** Réduction cumulative de la dette nette provinciale suivant la vente partielle de Hydro One, en G\$, de 2015-2016 à 2024-2025



Source : Estimations du BRF.

Note : Suppose que le gouvernement vend 15 % de Hydro One chaque année de 2015-2016 à 2018-2019. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des chiffres, car ils ont été arrondis.

### 3\2\1 Actifs

Au bilan de la province, Hydro One est un actif qui était évalué<sup>49</sup> à 8,3 G\$ au deuxième trimestre de 2015.<sup>50</sup> Avant la vente, les capitaux propres de la société augmenteraient de 2,6 G\$ à la suite du nouveau placement de la province. Cependant, le paiement de la taxe de départ réduirait de 2,6 G\$ les capitaux propres de la société. Par ailleurs, la société s'est départie de Hydro One Brampton pour 0,5 G\$ et réinjecte 0,8 G\$ en liquidités dans les coffres de la province. L'effet net est une diminution de la valeur de Hydro One au bilan de la province, cette valeur passant à 7 G\$.

Après la vente, le gain sur les actifs d'impôts différés aurait pour effet d'augmenter la valeur de la société (valeur qui dépend de la juste valeur marchande des actifs). À mesure que la province vendra sa participation dans Hydro One, la valeur inscrite pour cet élément d'actif diminuera en proportion.

48 La dette nette correspond au passif de la province moins ses actifs financiers.

49 Cette valeur est déterminée au moyen de normes comptables et estimée sur une base différente de celle de la valeur marchande.

50 États financiers consolidés du deuxième trimestre de Hydro One. Le total des capitaux propres englobe les actions privilégiées.

Dans l'ensemble, le BRF estime que la vente de 15 % de Hydro One se solderait par une diminution de 0,1G\$ à une augmentation de 0,6G\$ des placements dans les entreprises commerciales gouvernementales, selon la valeur du gain fiscal (section 4.3).<sup>51</sup>

### 3\2 Passifs

La dette de la province est présentée en deux portions dans son bilan : la dette de la SFIEO et la dette contractée pour les besoins de la province. Les Comptes publics de la province prévoient que :

*cette pratique comptable fait partie de la structure mise en place en vertu de la loi afin d'assurer que les recettes de la SFIEO proviennent uniquement des consommateurs du secteur de l'électricité et non des contribuables, et que ces recettes peuvent être affectées uniquement au service et au remboursement de la dette de la SFIEO<sup>52</sup>.*

Bien que la dette de la SFIEO et la dette contractée pour les besoins de la province soient combinées dans la dette consolidée de l'Ontario, la répartition du produit à chaque portion de la dette entraîne des répercussions différentes.

La répartition du produit de la vente partielle de Hydro One est régie par deux lois :

- + la *Loi de 1998 sur l'électricité* exige qu'une portion du produit serve à rembourser la dette de la SFIEO<sup>53</sup> (section 2.2);
- + la *Loi de 2014 sur le Fonds Trillium* exige que le produit net soit crédité au Fonds Trillium.

### 3\3 Fonds Trillium

Comme il a été indiqué à la section 1.1, le Fonds Trillium est un compte de revenus réservé au financement de projets d'infrastructure. La province s'est engagée à verser le produit net (gain sur la vente du placement) de la vente partielle de Hydro One au Fonds. À la section 3.1.2, le produit net est estimé à entre 1,4 G\$ et 3,1 G\$ pour la vente de 60 % de Hydro One. En outre, la province s'est engagée à créditer au Fonds Trillium<sup>54</sup> le gain tiré des actifs d'impôt différés, d'une valeur de 1,9 G\$ à 2,7 G\$ selon les estimations du BRF. Par conséquent, le BRF estime que le montant total qui sera crédité au Fonds Trillium à la suite de la vente partielle de Hydro One sera de 3,3 G\$ à 5,8 G\$.

51 Pour en savoir plus et voir les calculs, consulter la section 4.5 de l'annexe.

52 Rapport annuel et états financiers de 2000-2001, province de l'Ontario.

53 La SFIEO est le prolongement juridique de Ontario Hydro (paragraphe 54(1) de la *Loi de 1998 sur l'électricité*). Elle détient un passif de 38,1 G\$ en 1999 (annexe 4.1). La différence entre l'actif et le passif au bilan de la SFIEO constitue le passif non provisionné. La province l'estimait à 9,8 G\$ en 2013-2014 (gouvernement de l'Ontario, *Perspectives économiques et revue financière de 2014*, 2014).

54 Salle de presse de l'Ontario, Optimisation des actifs – Élargissement de la propriété d'Hydro One



## 4\ Annexe

### 4\1 Retour sur la restructuration de Ontario Hydro

La présente section fournit un bref survol du contexte historique de la vente partielle de Hydro One.

Le livre blanc *La voie du changement : pour un marché concurrentiel de l'électricité et des emplois en Ontario (1997)*, de même que sa loi habilitante, la *Loi de 1998 sur la concurrence dans le secteur de l'énergie*, présentait la stratégie de la province pour restructurer son secteur de l'électricité. Le plan prévoyait la restructuration d'Ontario Hydro et la fin de son monopole de longue date sur la production électrique par l'introduction de concurrents. L'idée derrière cette stratégie était qu'un marché concurrentiel favoriserait le retour de la stabilité et de la viabilité financière du secteur ontarien de l'électricité. Ainsi, la province a divisé Ontario Hydro en cinq entreprises remplaçantes.<sup>55</sup> Hydro One a hérité des actifs de transport et de distribution d'Ontario Hydro en 1999.

La restructuration d'Ontario Hydro visait à<sup>56</sup> :

- + garder les prix de l'électricité aussi bas que possible
- + fournir aux entreprises remplaçantes une base financière solide et une structure du capital de première qualité
- + conserver la plus grande valeur possible au sein du secteur de l'électricité jusqu'à la liquidation de la dette d'Ontario Hydro
- + recouvrir tout reliquat de la dette insurmontable du secteur de l'électricité, sans piger dans les poches des contribuables de l'Ontario
- + La nouvelle structure financière a été annoncée le 1er avril 1999, quand Ontario Hydro a cessé ses opérations et ses actifs et passifs ont été transférés aux cinq sociétés remplaçantes ainsi qu'à leurs filiales

En tant que prolongement juridique d'Ontario Hydro, la Société financière de l'industrie de l'électricité de l'Ontario (SFIEO) a pris à sa charge la gestion prudente et efficace d'une dette, de produits dérivés et d'autres passifs d'une valeur de 38,1 G\$ (au 1er avril 1999).

Deux entreprises commerciales, Hydro One Inc. (HOI), anciennement Ontario Hydro Services Company Inc., et Ontario Power Generation Inc. (OPG), de même que leurs filiales, ont reçu la majorité des actifs d'Ontario Hydro et ont en retour contracté une dette totale de 17,1 G\$ envers la SFIEO.

<sup>55</sup> Rapport annuel (du 1er avril 1999 au 31 mars 2000) de la Société financière de l'industrie de l'électricité de l'Ontario (SFIEO), [http://www.oefc.on.ca/pdf/oefcar\\_f.pdf](http://www.oefc.on.ca/pdf/oefcar_f.pdf)

<sup>56</sup> Ibid.

Pour mettre en place une structure de capital viable sur le plan commercial, HOI et OPG ont converti des portions de leur dette en capitaux propres auprès de la province de l'Ontario. En échange d'une participation de 3,8 G\$ et de 5,1 G\$ dans HOI et OPG, respectivement, la province de l'Ontario a pris à sa charge 8,9 G\$ de la dette des sociétés remplaçantes envers la SFIEO. La province est l'actionnaire unique des deux entreprises commerciales.<sup>57</sup>

En mars 2002, la province a déposé un prospectus provisoire pour un premier appel public à l'épargne visant ses actions ordinaires, mais la vente a été avortée.

En 2015, le Conseil consultatif de la première ministre pour la gestion des biens provinciaux a recommandé à la province de vendre au plus 60 % de Hydro One, en commençant par une vente initiale de 15 %.<sup>58</sup> Selon les estimations du Conseil, Hydro One valait entre 13,5 G\$ et 15,0 G\$.<sup>59</sup> Dans son budget de 2015, la province a confirmé son intention d'appliquer cette recommandation. Le prospectus d'octobre 2015 de Hydro One laissait entendre que la valeur de la société oscillait entre 11,3 G\$ et 12,5 G\$.<sup>60</sup>

## Annonce du budget de l'Ontario 2015

« [Le Conseil] a terminé son analyse des moyens de maximiser la valeur de l'entreprise pour la population ontarienne et de mieux protéger les usagers de l'électricité. Il recommande que le gouvernement provincial lance un PAPE portant sur environ 15 % des actions ordinaires de Hydro One et que d'autres actions soient mises en circulation au cours des prochaines années jusqu'à un maximum de 60 % des actions ordinaires de l'entreprise détenues par le gouvernement provincial. Selon la loi, le gouvernement provincial conserverait 40 % de ses actions ordinaires initiales dans Hydro One à l'issue du PAPE et des émissions subséquentes. [...]

Soucieux de consolider le rendement à long terme et de tirer des avantages pour l'ensemble de la population de l'Ontario, le gouvernement accepte la recommandation du Conseil et entend élargir l'actionnariat de Hydro One. En conséquence, il prévoit lancer un PAPE portant sur environ 15 % des actions ordinaires de Hydro One en 2015-2016. »

Source : Budget de l'Ontario 2015 (pages 78-79).

57 Rapport annuel (du 1er avril 1999 au 31 mars 2000) de la Société financière de l'industrie de l'électricité de l'Ontario (SFIEO), [http://www.oefc.on.ca/pdf/oefcar\\_f.pdf](http://www.oefc.on.ca/pdf/oefcar_f.pdf)

58 Conseil consultatif de la première ministre pour la gestion des biens provinciaux, *Atteindre un juste équilibre : amélioration du rendement et augmentation de la valeur dans le secteur ontarien de l'électricité, 2015*, p. 6.

59 Conseil consultatif de la première ministre pour la gestion des biens provinciaux, *Atteindre un juste équilibre : amélioration du rendement et augmentation de la valeur dans le secteur ontarien de l'électricité, 2015*, p. 27. Cette évaluation ne tient pas compte de la valeur de Hydro One Brampton Networks Inc. et représente la valeur nette entièrement distribuée de Hydro One, c.-à-d. sa valeur estimée si elle était déjà cotée en bourse. Le Conseil consultatif recommandait aussi la vente ou la fusion de Hydro One Brampton, dont la valeur est estimée à 600 M\$.

60 Prospectus de base – RFPV provisoire modifié et mis à jour de Hydro One, p. 15, 9 octobre 2015. Le BRF a estimé cette valeur d'entre 11,3 G\$ et 12,5 G\$ à partir du cours prévu de l'action, entre 19 \$ et 21 \$, multiplié par les 595 millions d'actions. Ce chiffre est basé sur une fourchette de prix à des fins de marketing dont la base n'est pas la même que celle de la valeur nette entièrement distribuée. Par exemple, le chiffre présenté ici exclut le dividende spécial de 800 M\$ versé à la province, qui lui ferait partie de l'estimation originale du Conseil. À noter que la province peut vendre jusqu'à 15 % de la société en exerçant l'option de surallocation définie dans le prospectus.

## 4\2 Juste valeur marchande

La présente section porte sur l'estimation par le BRF de la juste valeur marchande de Hydro One.

### 4\2\1 Juste valeur marchande des capitaux propres

La juste valeur marchande des capitaux propres de Hydro One<sup>61</sup> est un facteur déterminant dans le calcul du montant (produit brut) que la province recevrait à la vente partielle de la société. Le BRF a comparé la juste valeur marchande des capitaux propres de sociétés cotées en bourse qui exercent des activités semblables à celles de Hydro One pour estimer la juste valeur marchande des capitaux propres de Hydro One. Cette procédure, appelée la méthode des données de négociation comparables, est la méthode d'évaluation habituelle.

#### Données de négociation comparables

La première étape consiste à sélectionner un groupe de sociétés comparables. Pour répondre au premier critère de sélection, les sociétés choisies devaient exploiter des actifs réglementés de transport et de distribution d'électricité. Les sociétés qui sont grandement exposées à d'autres secteurs d'activité (comme la production d'électricité) ont été exclues. Le deuxième critère de sélection était que ces sociétés devaient exercer la majorité de leurs activités au Canada, puisque les risques de placement propres à la région peuvent avoir un effet sur le cours et la valeur des actions. Emera Inc. et Fortis Inc. répondaient aux deux premiers critères de sélection, mais pas au troisième. En effet, ces deux sociétés ont d'importants antécédents en matière d'acquisitions d'autres sociétés, ce qui fait augmenter les indicateurs de croissance et donc possiblement la juste valeur marchande. Soulignons que Hydro One a aussi fait quelques acquisitions récemment, mais qu'elle n'a pas acquis d'actifs importants. Pour que le taux de croissance soit homogène dans le groupe, deux entreprises américaines (Eversource et FirstEnergy) ont été ajoutées, car leur rythme de croissance était similaire à celui de Hydro One. Chacune gère d'ailleurs des actifs réglementés de transport et de distribution d'électricité, même si les risques de placement pourraient être différents des risques de placement propres aux sociétés canadiennes. On peut considérer que ces quatre sociétés comparables forment ensemble un échantillon équilibré, représentatif des facteurs qui auraient un effet sur la juste valeur marchande de Hydro One.

La prochaine étape de la méthode d'évaluation consiste à calculer les données de négociation en divisant la juste valeur marchande d'une société par une mesure financière, comme son bénéfice. Le BRF a calculé trois données de négociation pour chacune des quatre sociétés (tableau 4-1), puis a multiplié la moyenne de chaque donnée (calculée à partir des comparatifs) par la mesure financière correspondante de Hydro One afin d'estimer la juste valeur marchande de la société. Selon cette méthode, la juste valeur marchande de Hydro One oscillerait entre 11 G\$ et 14,3 G\$ (tableau 4-2). Soulignons que l'évaluation des données de négociation se situe actuellement au-dessus de la moyenne historique (tableau 4-3) et que cette estimation ne tient pas compte de la valeur de Hydro One Brampton.<sup>62</sup>

61 Les capitaux propres sont les fonds versés par les propriétaires pour acheter une part de la société.

62 Le bénéfice net, le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement (BAIIA) et la valeur comptable des capitaux propres de Hydro One Brampton ont été exclus des données financières de Hydro One qui ont été multipliées par les données de négociation comparables. Les mesures financières de Hydro One Brampton proviennent des estimations du prospectus de Hydro One (bénéfice net annuel de 12 M\$, BAIIA annuel de 44 M\$ et valeur comptable des capitaux propres de 450 M\$).

TABLEAU 4-1: Données de négociation de sociétés cotées en bourse comparables

Juste valeur marchande des capitaux propres	Moyenne	Canada		États-Unis	
Données de négociation comparables	des sociétés comparables	Emera	Fortis	Eversource	FirstEnergy
en M\$					
Capitalisation boursière	11 548	6 371	10 588	16 081	13 150
Dette nette	11 506	3 536	10 881	8 932	22 676
Valeur totale de la société	23 054	9 907	21 469	25 013	35 826
Valeur comptable des capitaux propres	9 116	4 000	9 747	10 185	12 531
BAIIA	2 074	891	2 066	2 436	2 903
Bénéfice net	624	401	666	993	436
Ratios					
Ratio cours-valeur comptable des capitaux propres (C/C)	1,3	1,6	1,1	1,6	1,0
Ratio valeur totale de la société-BAIIA (VTS/BAIIA)	11,0	11,1	10,4	10,3	12,3
Ratio cours-bénéfice (C/B)	19,5	15,9	15,9	16,2	30,2

Sources : Rapports des sociétés, Yahoo! Finance Canada, estimations du BRF.

Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des chiffres, car ils ont été arrondis. Les données financières pour Eversource et pour FirstEnergy sont présentées en dollars américains. Le cours des actions a été mis à jour le 6 octobre 2015. Les données financières sont calculées selon les 12 derniers mois.

TABLEAU 4-2: Juste valeur marchande estimée de Hydro One selon les données de négociation comparables, en M\$

Juste valeur marchande de Hydro One	VTA/		
Données de négociation comparables	C/CV	BAIIA	C/B
Moyenne des données de négociation	1,3	11,0	19,5
Multiplié par les éléments correspondants de Hydro One	9 3981	1 9572	7333
Valeur totale avant rajustement de la dette	12 470	21 586	14 321
Moins : valeur de la dette nette	0	(10 555)	0
Juste valeur marchande estimée de Hydro One	12 470	11 030	14 321

1 : Valeur comptable des capitaux propres.

2 : Bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement.

3 : Bénéfice net.

Sources : Rapports de la société, Yahoo! Finance Canada, estimations du BRF.

Note : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des chiffres, car ils ont été arrondis. Ils sont exprimés en dollars canadiens à moins d'indication contraire.

TABLE 4-3: Données de négociation historiques de sociétés comparables

Juste valeur marchande historique	2010	2011	2012	2013	2014	Moyenne	Aujourd'hui
Ratio cours-valeur comptable							
Emera	1,4	1,8	1,7	1,4	1,3	1,5	1,6
Fortis	1,0	1,1	1,0	1,0	0,8	1,0	1,1
Eversource	1,1	1,3	1,0	1,3	1,4	1,2	1,6
FirstEnergy	1,1	1,0	1,3	1,2	1,1	1,1	1,0
Moyenne	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3
VTA/BAIIA							
Emera	10	12	11	11	9	11	11
Fortis	9	9	9	9	10	9	10
Eversource	8	9	11	10	10	10	10
FirstEnergy	7	10	9	10	15	10	12
Moyenne	8	10	10	10	11	10	11
Ratio cours-bénéfice							
Emera	13	13	16	17	11	14	16
Fortis	13	14	15	15	19	15	16
Eversource	11	13	18	16	17	15	18
FirstEnergy	12	16	21	38	46	27	30
Moyenne	12	14	18	21	23	18	20

Sources : Rapports des sociétés, Yahoo! Finance Canada, estimations du BRF.

Note : Les montants entre parenthèses sont négatifs. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des chiffres, car ils ont été arrondis.

## Flux de trésorerie actualisés

Il existe une autre méthode pour estimer la juste valeur marchande des capitaux propres : l'analyse des flux de trésorerie actualisés. Comme l'objectif du rapport est d'estimer les conséquences financières immédiates du dessaisissement à l'étude, il a été jugé suffisant de se concentrer sur les estimations tirées de la méthode des données de négociation comparables. En effet, cette méthode est plus fréquemment utilisée par les investisseurs et se révèle plus pratique pour estimer le produit brut que la province peut s'attendre à recevoir.<sup>63</sup>

## 4\2\2 Juste valeur marchande des actifs amortissables

À la vente d'au moins 10 % de Hydro One, la société doit réévaluer la juste valeur marchande de ses actifs amortissables aux fins de l'impôt, ce qui modifie le montant d'impôt qu'elle doit payer. Cependant, Hydro One n'a pas encore déclaré la juste valeur marchande de ses actifs amortissables.

Il y a lieu d'estimer la juste valeur marchande de ces actifs pour déterminer l'impôt que devra payer la société après la vente. Pour ce faire, le BRF part du principe que la somme des capitaux propres et du passif d'une société doit être égale à son actif.

<sup>63</sup> Peter Roosenboom, *Valuing and pricing IPOs*, 2012; Paul Asquith, Michael B. Mikhail, Andrea S. Au, *Information Content of Equity Analyst Reports*, 2003.

Le tableau 4-4 additionne la juste valeur marchande estimée de Hydro One (ses capitaux propres) et la juste valeur marchande de sa dette et de la valeur comptable d'autres passifs pour trouver la juste valeur marchande du total des capitaux propres et du passif, qui correspond à la juste valeur marchande de son actif total après la vente.

Le BRF suppose également que la valeur de l'actif total de Hydro One est entièrement attribuable à ses actifs amortissables, qui sont, selon le calcul du BRF, égaux à la valeur des immobilisations corporelles. Ainsi, la juste valeur marchande des actifs amortissables de Hydro One est égale à la juste valeur marchande de son actif total, moins la valeur comptable<sup>64</sup> de ses actifs non amortissables.

**TABLEAU 4-4:** Juste valeur marchande des actifs amortissables estimés, en M\$

	Faible	Élevée
Juste valeur marchande des capitaux propres	11 030	14 321
Juste valeur marchande de la dette	10 695	10 695
Valeur comptable des autres passifs	5 620	5 620
Total du passif et des capitaux propres	27 345	30 636
Juste valeur marchande de l'actif total	27 345	30 636
Valeur comptable des autres actifs	(6 679)	(6 679)
<b>Juste valeur marchande des immobilisations corporelles</b>	<b>20 666</b>	<b>23 957</b>

Sources : Rapports de la société, estimations du BRF.

## 4\3 Impôts

### 4\3\1 Taxe de départ

La taxe de départ<sup>65</sup> représente un revenu pour la province. En vertu de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (loi fédérale), et de la *Loi de 1998 sur l'électricité*, Hydro One doit verser une taxe de départ sous forme de paiement unique dans le cadre du régime de paiements tenant lieu d'impôt.<sup>66</sup> Au moment de la vente, Hydro One doit réévaluer ses actifs aux fins de l'impôt.<sup>67</sup> La taxe de départ est appliquée si la valeur des actifs de la société après la vente est, selon les estimations, supérieure à la valeur actuellement déclarée par la société aux fins de l'impôt.

En vertu d'un règlement de la *Loi de 1998 sur l'électricité*,<sup>68</sup> le ministre des Finances peut approuver le montant de la taxe de départ qu'une société peut avoir à payer, selon des estimations raisonnables. Selon le prospectus de la société, le ministre des Finances a consenti à ce que la taxe de départ soit de 2,6 G\$.

Ce montant devient un revenu pour la province (à titre de paiement tenant lieu d'impôt),

64 Rapport de gestion du deuxième trimestre de 2015 de Hydro One.

65 Le terme « taxe de départ » est une appellation non officielle, mais répandue lorsqu'il est question de paiement tenant lieu d'impôt et de Hydro One. Cette taxe représente l'effet sur l'impôt des sociétés et le paiement tenant lieu d'impôt des modifications à la valeur des immobilisations amortissables et admissibles.

66 Article 16.1 du Règlement de l'Ontario 207/99 et paragraphe 149(10) de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada).

67 Paragraphe 149(10) de la *Loi de l'impôt sur le revenu*.

68 Article 16.1 du Règlement de l'Ontario 207/99.

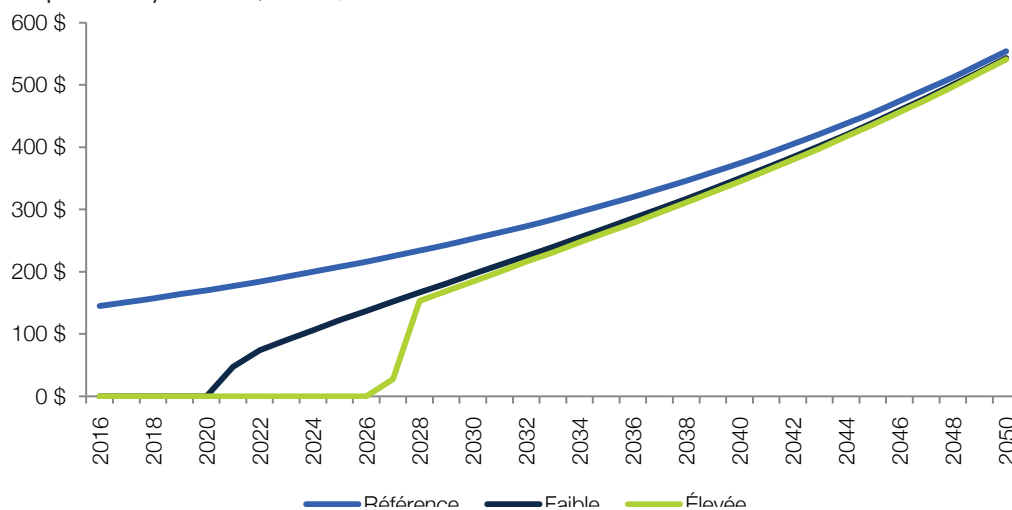
mais la société enregistre alors une réduction équivalente de son bénéfice net. Cependant, comme tant le paiement tenant lieu d'impôt que le bénéfice net de Hydro One sont des revenus pour la province, ils se compensent entre eux.

#### 4\3\2 Impôt des sociétés

L'impôt des sociétés (IS) représente un revenu pour la province. Hydro One est actuellement exemptée de cet impôt, car elle lui appartient à part entière<sup>69</sup>. Cependant, lorsque la province aura vendu 15 % de Hydro One, la société sera assujettie à l'IS fédéral et provincial<sup>70</sup>, ce qui aurait pour effet d'augmenter les revenus de la province.

Soulignons toutefois que lorsque Hydro One deviendra une société imposable aux termes de la *Loi de l'impôt sur le revenu* du gouvernement fédéral, elle sera considérée comme une nouvelle société aux fins de l'impôt. La juste valeur marchande de ses actifs amortissables, que le BRF considère comme la valeur de ses immobilisations corporelles, devrait passer dans les 20,7 G\$ à 24 G\$ (section 4.2.2). Ces actifs sont admissibles à la déduction pour amortissement, ce qui réduit les revenus aux fins de l'impôt et, par conséquent, le total d'impôt que la société doit payer. Vu l'importance de la juste valeur marchande des actifs amortissables de Hydro One, le BRF estime qu'elle n'aura pas à payer d'impôt des sociétés d'ici 2020 ou 2026, selon l'évaluation (figure 4- 1).

**FIGURE 4-1:** Estimation du total d'impôt des sociétés et du paiement tenant lieu d'impôt de Hydro One, en M\$



Source : Estimations du BRF.

Note : La ligne « Référence » représente l'estimation du BRF des futurs paiements tenant lieu d'impôt de Hydro One si la province ne vend pas la société. Les lignes « Faible » et « Élevée » montrent l'estimation du BRF des futurs paiements d'impôt sur le revenu de Hydro One si la province vend la société (scénarios d'évaluation faible et élevée, respectivement).

69 Paragraphe 149(10) de la *Loi de l'impôt sur le revenu*. Hydro One est également assujettie aux paiements tenant lieu de taxes municipales et scolaires supplémentaires. Le paragraphe 92(1) de la *Loi de 1998 sur l'électricité* exige que Hydro One continue ces paiements de taxes municipales après le dessaisissement.  
70 L'article 149 de la *Loi de l'impôt sur le revenu* prévoit qu'une société est exemptée d'impôt si au moins 90 % de ses actions appartiennent à l'État. Hydro One pourrait aussi être visée par l'impôt minimum sur le revenu des sociétés de l'Ontario.

À condition que la CEO n'exige pas de Hydro One qu'elle transmette les économies réalisées aux consommateurs, la somme des économies d'impôt attendues du PAPE serait comptabilisée au bilan de Hydro One à titre d'actifs d'impôts différés, un montant qui diminuerait à mesure que l'impôt est payé. Le prospectus de la société annonce des actifs d'impôts différés de 1,2 G\$, sujets à changement selon la valeur de Hydro One à la suite du PAPE<sup>71</sup>. D'après son estimation de la juste valeur marchande de Hydro One, le BRF estime que les actifs d'impôts différés oscilleront entre 1,1 G\$ et 2 G\$, selon les scénarios (évaluation faible ou élevée). Ces actifs d'impôts différés seraient combinés à l'élimination d'un passif d'impôts différés (compte tenu de la sortie de la société du régime de paiements tenant lieu d'impôt), ce qui générerait une augmentation ponctuelle des capitaux propres de la société de l'ordre de 2,2 G\$ à 3,2 G\$.

### Effet de l'impôt sur l'évaluation

L'effet des paiements d'impôt de Hydro One sur sa valeur marchande reste flou. La future diminution de ces paiements ferait augmenter les flux de trésorerie et la valeur marchande selon une évaluation basée sur la méthode des flux de trésorerie actualisés, mais la taxe de départ aurait pour effet de réduire la valeur comptable des capitaux propres et la valeur marchande selon une évaluation basée sur la méthode des données de négociation comparables. Par le passé, la Commission de l'énergie de l'Ontario n'a pas systématiquement rajusté les revenus réglementés en fonction des variations d'impôt attribuables aux modifications du traitement fiscal.\* Nous ne savons pas encore comment réagira le Conseil à l'incidence de la taxe de départ et de la diminution de l'impôt des sociétés après le dessaisissement de Hydro One.

\* Source : Commission de l'énergie de l'Ontario, 2006 Electricity Distribution Rate Handbook, présentation EB-2009-0408 de la Commission de l'énergie de l'Ontario; Great Lakes Power Transmission Inc., 2009

Cette augmentation au bilan de la société serait comptabilisée comme un revenu, ce qui aurait alors pour effet d'augmenter le revenu de la province tiré du bénéfice net de Hydro One de 1,9 à 2,7 G\$ (section 3.1.1).

71 Prospectus de Hydro One, page F-147. Cette valeur se fonde sur les états financiers pro forma fournis aux fins d'illustration seulement, selon une évaluation des actifs qui aurait été effectuée le 1er janvier 2014.



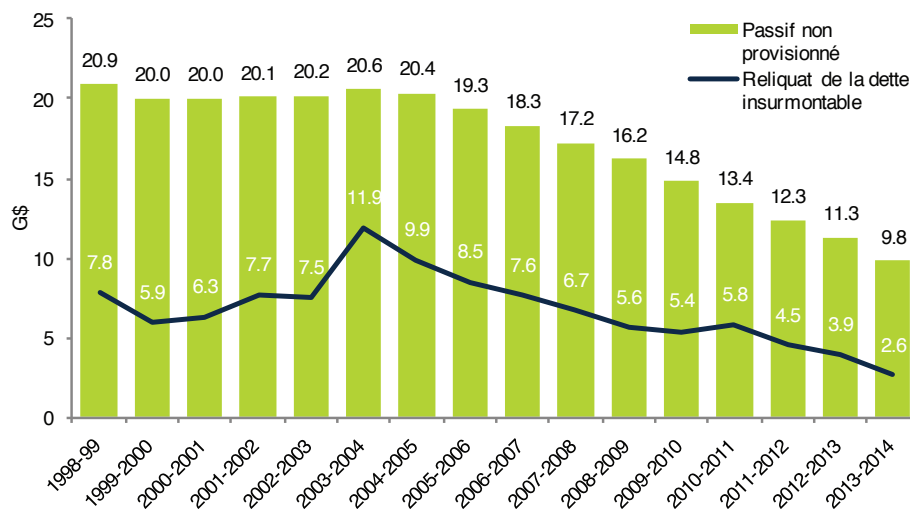
## 4\4 Redevance de liquidation de la dette

### 4\4\1 Dette insurmontable et reliquat de la dette insurmontable de la SFIEO

La Société financière de l'industrie de l'électricité de l'Ontario (SFIEO) est le prolongement juridique d'Ontario Hydro.<sup>72</sup> Elle avait des passifs d'une valeur de 38,1 G\$ en 1999. La SFIEO a transféré la majorité de ses actifs à quatre entreprises remplaçantes d'Ontario Hydro, contre des créances de 17,2 G\$ (représentant un actif). La province a pris en charge une tranche de 3,8 G\$ de la dette de Hydro One envers la SFIEO en échange de la totalité des capitaux propres de Hydro One. La différence entre le total des passifs de la SFIEO et la dette contractée par la province et les entreprises remplaçantes envers elle représente le passif non provisionné initial de la SFIEO, évalué à 20,9 G\$ en 1999.

La province a réservé des revenus pour payer la SFIEO, soit des paiements tenant lieu d'impôt ainsi que la fraction du bénéfice net cumulatif d'OPG et de Hydro One qui dépasse les intérêts à payer par la province pour sa participation initiale dans ces sociétés; et la redevance de liquidation de la dette.<sup>73</sup> En 2013-2014, la province estimait à 7,2 G\$ la valeur actualisée nette de ces futures sources de revenus réservés.<sup>74</sup>

FIGURE 4-2: Reliquat de la dette insurmontable de la SFIEO



Sources : Perspectives économiques et revue financière de 2014, BRF

72 Paragraphe 54(1) de la *Loi de 1998 sur l'électricité*.

73 Le budget de 2014 annonçait que la RLD serait éliminée pour les consommateurs résidentiels après le 31 décembre 2015. La portion résidentielle est estimée à un tiers du total des revenus attribuables à la RLD (soit 948 M\$ en 2014-2015).

74 Les sources de revenus futures comptabilisées dans cette projection excluent la redevance de liquidation de la dette.

Estimé à 2,6 G\$ au 31 mars 2014, le reliquat de la dette insurmontable (RDI) est la différence entre le passif non provisionné et la valeur actualisée nette des sources de revenus réservés de la SFIEO (figure 4-2). Le gouvernement peut percevoir la RLD jusqu'à ce que le ministre des Finances juge que le RDI a été remboursé.<sup>75</sup> Dans l'exposé annuel d'automne de 2014, et encore dans le budget de 2015, la province a estimé que le RDI serait remboursé et que la RLD serait éliminée d'ici la fin de 2018. Celle-ci augmenterait d'environ 600 M\$ par année à partir de 2016, avec l'élimination de la portion résidentielle après 2015.

## 4\4\2 Produit à verser à la SFIEO

*La Loi de 1998 sur l'électricité*<sup>76</sup> exige que la totalité du produit tiré du dessaisissement de Hydro One soit versée à la SFIEO, déduction faite des sommes suivantes :

1. la somme que le ministre estime souhaitable relativement à l'acquisition des valeurs mobilières, titres de créance ou intérêts, y compris le prix d'achat, les obligations que la Couronne a prises en charge et les autres coûts qu'elle a engagés
2. les sommes affectées par la Couronne à la Société financière (la SFIEO) à l'égard des valeurs mobilières<sup>77</sup>
3. les coûts engagés par la Couronne relativement à la disposition des valeurs mobilières, titres de créance ou intérêts<sup>78</sup>

Le tableau 4-5 présente les estimations des sommes déduites du produit brut de la vente qui sera affecté à la SFIEO. Le montant total associé à l'acquisition de Hydro One comprend 1) le montant d'achat initial de 3 759 M\$, qui est comptabilisé au bilan de la SFIEO dans les Effets à recevoir et prêts en cours et le nouveau placement de 2 600 M\$ annoncé dans le prospectus de Hydro One.<sup>79</sup>

Le montant total affecté à la SFIEO correspond 2) au bénéfice net cumulatif de Hydro One (moins les frais d'intérêts de la province pour l'acquisition de Hydro One), qui lui est réservé. Le bilan de la SFIEO comprend un actif, Sommes à recouvrer de la Province de l'Ontario, qui reflète le bénéfice net cumulatif d'Ontario Power Generation (OPG) et de Hydro One, moins les intérêts. Comme le bénéfice net cumulatif d'OPG (après déduction des intérêts à payer pour la participation) était négatif de 2000 à 2014, le BRF attribue cet actif, qui équivaut à 4,903 M\$, à Hydro One. Le BRF tient également compte du bénéfice net estimé de Hydro One depuis le début de l'année, qui comprend les retombées du gain fiscal et de la taxe de départ.

<sup>75</sup> Article 85 de la *Loi de 1998 sur l'électricité*.

<sup>76</sup> Article 50.3 de la *Loi de 1998 sur l'électricité*.

<sup>77</sup> Le ministère des Finances a indiqué que ces montants représentent le bénéfice net cumulatif de Hydro One (moins les frais d'intérêts).

<sup>78</sup> Le ministère de l'Énergie a souligné que ces coûts sont estimés à 60 M\$.

<sup>79</sup> Prospectus de base – RFPV provisoire modifié et mis à jour de Hydro One, page 113.

À la vente de la portion initiale de 15 % en 2015-2016, une tranche proportionnelle de ces montants sera déduite du paiement que la province doit verser à la SFIEO. Le total partiel de ces déductions oscille entre 1 677 M\$ et 1 785 M\$. Finalement, 3) les coûts de transaction associés à la vente sont estimés à 65 M\$,<sup>80</sup> pour une déduction totale de 1 742 M\$ à 1 850 M\$.

**TABLE 4-5:** Estimations des déductions au produit brut de la vente à verser à la SFIEO, en M\$

Déductions	Faible	Élevée
Effets à recevoir comptabilisés par la SFIEO	3 759	3 759
Nouveau placement dans Hydro One	2 600	2 600
1) Montant total lié à l'acquisition de Hydro One	6 359	6 359
À recevoir de la province	4 903	4 903
Portion de Hydro One	100 %	100 %
Hydro One 2014	4 903	4 903
Gain fiscal	2 133	2 853
Taxe de départ	(2,600)	(2,600)
Bénéfice net de Hydro One en novembre 2015	382	382
2) Montant total affecté à la SFIEO	4,818	5,538
Total partiel – 1) et 2)	11 177	11 897
Portion vendue	15 %	15 %
Total partiel – 1) et 2), proportionnellement à la vente	1 677	1 785
3) Coût de transaction	65	65
<b>Total des déductions</b>	<b>1 742</b>	<b>1 850</b>

Source : Estimations du BRF.

80 Journal des débats, Comité permanent des budgets des dépenses, 29 septembre 2015, page E-420

### 4\4\3 Incidence sur le reliquat de la dette insurmontable

Le reliquat de la dette insurmontable (RDI) correspond au passif non provisionné, moins la valeur actualisée nette des sources de revenus réservés de la SFIEO. Le tableau 4-6 présente l'estimation du futur manque à gagner en revenus réservés, notamment le bénéfice net de Hydro One et les paiements tenant lieu d'impôt, par suite de la vente de 15 %. Le bénéfice net de Hydro One attendu pour 2015 est de 727 M\$ (509 M\$ déduction faite des frais d'intérêts du placement); sa valeur actuelle, compte tenu du taux de croissance et du taux de déduction, est de 3 917 M\$.<sup>81</sup> Le BRF estime qu'une vente de 15 % occasionnerait un manque à gagner d'environ 588 M\$ pour la SFIEO.

De même, la valeur actuelle du paiement tenant lieu d'impôt de Hydro One en 2015, soit 106 M\$ (montant qui sera entièrement perdu à la vente<sup>82</sup>), est de 816 M\$ compte tenu du taux de croissance et du taux de déduction. La valeur actualisée nette du bénéfice net de Hydro One et du paiement tenant lieu d'impôt réservé à la SFIEO est de 1 404 M\$, montant qui sera perdu à la vente et qui fait augmenter le RDI estimé.

**TABLEAU 4-6:** Estimation de la valeur actualisée nette du manque à gagner pour la SFIEO, en M\$

<b>Valeur actualisée nette du manque à gagner</b>	
Bénéfice de Hydro One	727
Moins les frais d'intérêts	(218)
Revenus de Hydro One réservés au secteur de l'électricité	509
Divisé par le taux	13 %
Revenus perdus	3 917
Portion vendue	15 %
Valeur actualisée nette du bénéfice net perdu de Hydro One	588
Paiements tenant lieu d'impôt de Hydro One	106
Divisé par le taux	13 %
Valeur actualisée nette des paiements tenant lieu d'impôt perdus	816
<b>Valeur actualisée nette des revenus réservés perdus</b>	<b>1 404</b>

Source : Estimations du BRF.

<sup>81</sup> Le BRF a appliqué un taux conforme aux états financiers historiques de la SFIEO. On arrive au taux d'actualisation de 13 % en divisant le revenu tiré du secteur de l'électricité et les PTLI par la valeur actualisée nette de ce futur revenu et la moyenne des PTLI de 2010 à 2014 .

<sup>82</sup> Les revenus de la province tirés de l'impôt des sociétés de Hydro One après la vente ne sont pas réservés à la SFIEO.

Dans son exposé annuel d'automne de 2014, la province estimait le RDI à 2,6 G\$ au 31 mars 2014<sup>83</sup> et prévoyait qu'il serait entièrement remboursé d'ici 2018,<sup>84</sup> ce qui sous-entend une réduction moyenne de 0,5 G\$ par année. Dans l'ensemble, le BRF évalue actuellement le RDI à environ 1,7 G\$ (tableau 4-7). Cependant, ce chiffre comporte une part d'incertitude, notamment la valeur actualisée nette prévue des revenus futurs.

**TABLEAU 4-7:** Estimation de la valeur actuelle du reliquat de la dette insurmontable

Reliquat de la dette insurmontable	
Reliquat de la dette insurmontable 2013-14	2 600
Reliquat de la dette insurmontable 2018-2019	0
Différence	2 600
Années	4,75
Réduction annuelle	547
Années écoulées entre 2014 et aujourd'hui	1,6
Réductions à ce jour	668
Reliquat de la dette insurmontable initial	2 600
Déductions	(867)
Reliquat de la dette insurmontable au 1er novembre 2015	1 733

Source : Estimations du BRF, rapport annuel de la SFIEO.

Le tableau 4 8 montre une estimation de l'incidence de la vente de 15 % de Hydro One sur le RDI. Les déductions précédemment estimées sont appliquées au produit brut de la vente, tant pour le scénario de l'évaluation faible que celui de l'évaluation élevée. De plus, la taxe de départ de 2,6 G\$ et les 200 M\$ en PTLI additionnels<sup>85</sup> sont attribués à la SFIEO <sup>86</sup>. La valeur actualisée nette estimée du futur manque à gagner est prise en compte, ce qui augmente le RDI. L'incidence globale est par la suite comparée à la valeur actuelle estimée du reliquat de la dette insurmontable.

Si les diminutions estimées sont supérieures à la valeur actuelle, le RDI est considéré comme liquidé. Dans l'ensemble, le BRF estime que le RDI subsisterait dans les deux scénarios d'évaluation. Par contre, les estimations comportent une part d'incertitude, notamment la valeur actualisée nette des revenus futurs. Ainsi, le BRF a présenté des scénarios d'incidences financières possibles qui tantôt comprennent, tantôt excluent les revenus de la RLD perçus par la province.

83 Gouvernement de l'Ontario, *Perspectives économiques et revue financière de 2014*, 2014.

84 Ibid.

85 Salle de presse de l'Ontario, *Optimisation des actifs – Élargissement de la propriété d'Hydro One*

86 Le BRF n'a présumé nul versement du produit potentiel de la vente de Hydro One Brampton à la SFIEO.

TABLEAU 4-8: Estimation de l'incidence sur le reliquat de la dette insurmontable, en M\$

Incidence sur le reliquat de la dette insurmontable	Faible	Élevée
Produit brut	(1,655)	(2,148)
Moins : déductions	1,742	1,850
Produit net	87	(299)
Plus : taxe de départ	(2,600)	(2,600)
Plus : PTLI additionnels	(200)	(200)
Passif non provisionné	(2,713)	(3,099)
Moins : valeur actualisée nette des revenus	1,404	1,404
Incidence sur le reliquat de la dette insurmontable	(1,309)	(1,695)
Reliquat de la dette insurmontable selon le scénario de référence	1,733	1,733
Reliquat de la dette insurmontable restant après la vente par-tielle	424	38

Source : Estimations du BRF.

Note : La taxe de départ a une incidence fiscale neutre pour la SFIED. Bien qu'elle lui revienne, le revenu net de Hydro One en serait réduit du même montant.

## 4\5 Tableaux des incidences financières prévues

La présente section contient les estimations du BRF quant à l'incidence de la vente de 60 % de Hydro One sur la situation financière de la province, plus précisément sur son équilibre budgétaire et sa dette nette, pour chacun des quatre scénarios, sur dix ans.

### 4\5\1 4.5.1. Incidence sur l'équilibre du budget de la province

TABLEAU 4-9: Estimation de l'incidence financière sur l'équilibre du budget de la province – Redevance de liquidation de la dette conservée, en M\$

Évaluation faible	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023	2023-2024	2024-2025
Revenus										
Gain sur la vente	605	262	266	270	0	0	0	0	0	0
Impôt des sociétés	9	0	(0)	0	(0)	0	19	30	36	42
Paiements tenant lieu d'impôt (électricité)	137	(149)	(151)	(154)	(159)	(165)	(173)	(182)	(189)	(197)
Paiements tenant lieu d'impôt (départ)	2,600	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Redevance de liquidation de la dette	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gain fiscal de Hydro One	1,933	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Taxe de départ de Hydro One	(2,600)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bénéfice de Hydro One	(49)	(242)	(378)	(524)	(545)	(567)	(590)	(613)	(638)	(663)
Total des revenus	2,635	(129)	(263)	(408)	(704)	(733)	(744)	(766)	(791)	(818)
Charges										
Intérêts	(40)	(99)	(167)	(233)	(299)	(304)	(310)	(317)	(323)	(330)
Total des charges	(40)	(99)	(167)	(233)	(299)	(304)	(310)	(317)	(323)	(330)
Surplus/déficit	2,675	(30)	(96)	(175)	(406)	(428)	(434)	(449)	(468)	(487)

Évaluation élevée	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023	2023-2024	2024-2025
<b>Revenus</b>										
Gain sur la vente	1,098	639	653	667	0	0	0	0	0	0
Impôt des sociétés	9	0	(0)	0	(0)	0	0	0	0	0
Paiements tenant lieu d'impôt (électricité-té)	137	(149)	(151)	(154)	(159)	(165)	(173)	(182)	(189)	(197)
Paiements tenant lieu d'impôt (départ)	2,600	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Redevance de liquidation de la dette	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gain fiscal de Hydro One	2,653	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Taxe de départ de Hydro One	(2,600)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bénéfice de Hydro One	(49)	(242)	(378)	(524)	(545)	(567)	(590)	(613)	(638)	(663)
<b>Total des revenus</b>	<b>3,849</b>	<b>247</b>	<b>124</b>	<b>(11)</b>	<b>(704)</b>	<b>(733)</b>	<b>(763)</b>	<b>(795)</b>	<b>(827)</b>	<b>(860)</b>
<b>Charges</b>										
Intérêts	(40)	(116)	(202)	(288)	(374)	(382)	(391)	(399)	(408)	(417)
<b>Total des charges</b>	<b>(40)</b>	<b>(116)</b>	<b>(202)</b>	<b>(288)</b>	<b>(374)</b>	<b>(382)</b>	<b>(391)</b>	<b>(399)</b>	<b>(408)</b>	<b>(417)</b>
<b>Surplus/déficit</b>	<b>3,889</b>	<b>363</b>	<b>326</b>	<b>277</b>	<b>(331)</b>	<b>(351)</b>	<b>(372)</b>	<b>(396)</b>	<b>(419)</b>	<b>(444)</b>

Source : Estimations du BRF.

**TABLEAU 4-10:** Estimation de l'incidence financière sur l'équilibre du budget de la province – Redevance de liquidation de la dette perdue, en M\$

Évaluation faible	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023	2023-2024	2024-2025
<b>Revenus</b>										
Gain sur la vente	605	262	266	270	0	0	0	0	0	0
Impôt des sociétés	9	0	(0)	0	(0)	0	19	30	36	42
Paiements tenant lieu d'impôt (électri-cité)	137	(149)	(151)	(154)	(159)	(165)	(173)	(182)	(189)	(197)
Paiements tenant lieu d'impôt (départ)	2,600	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Redevance de liquidation de la dette	(250)	(600)	(600)	(450)	0	0	0	0	0	0
Gain fiscal de Hydro One	1,933	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Taxe de départ de Hydro One	(2,600)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bénéfice de Hydro One	(49)	(242)	(378)	(524)	(545)	(567)	(590)	(613)	(638)	(663)
<b>Total des revenus</b>	<b>2,385</b>	<b>(729)</b>	<b>(863)</b>	<b>(858)</b>	<b>(704)</b>	<b>(733)</b>	<b>(744)</b>	<b>(766)</b>	<b>(791)</b>	<b>(818)</b>
<b>Charges</b>										
Intérêts	(40)	(90)	(137)	(181)	(229)	(232)	(236)	(239)	(243)	(248)
<b>Total des charges</b>	<b>(40)</b>	<b>(90)</b>	<b>(137)</b>	<b>(181)</b>	<b>(229)</b>	<b>(232)</b>	<b>(236)</b>	<b>(239)</b>	<b>(243)</b>	<b>(248)</b>
<b>Surplus/déficit</b>	<b>2,425</b>	<b>(639)</b>	<b>(726)</b>	<b>(677)</b>	<b>(476)</b>	<b>(500)</b>	<b>(508)</b>	<b>(526)</b>	<b>(548)</b>	<b>(570)</b>

Évaluation élevée	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023	2023-2024	2024-2025
<b>Revenus</b>										
Gain sur la vente	1,098	639	653	667	0	0	0	0	0	0
Impôt des sociétés	9	0	(0)	0	(0)	0	0	0	0	0
Paiements tenant lieu d'impôt (électricité)	137	(149)	(151)	(154)	(159)	(165)	(173)	(182)	(189)	(197)
Paiements tenant lieu d'impôt (départ)	2,600	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Redevance de liquidation de la dette	(250)	(600)	(600)	(450)	0	0	0	0	0	0
Gain fiscal de Hydro One	2,653	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Taxe de départ de Hydro One	(2,600)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bénéfice de Hydro One	(49)	(242)	(378)	(524)	(545)	(567)	(590)	(613)	(638)	(663)
<b>Total des revenus</b>	<b>3,599</b>	<b>(353)</b>	<b>(476)</b>	<b>(461)</b>	<b>(704)</b>	<b>(733)</b>	<b>(763)</b>	<b>(795)</b>	<b>(827)</b>	<b>(860)</b>
<b>Charges</b>										
Intérêts	(40)	(107)	(172)	(236)	(304)	(310)	(316)	(322)	(328)	(334)
<b>Total des charges</b>	<b>(40)</b>	<b>(107)</b>	<b>(172)</b>	<b>(236)</b>	<b>(304)</b>	<b>(310)</b>	<b>(316)</b>	<b>(322)</b>	<b>(328)</b>	<b>(334)</b>
<b>Surplus/(déficit)</b>	<b>3,639</b>	<b>(245)</b>	<b>(304)</b>	<b>(225)</b>	<b>(401)</b>	<b>(423)</b>	<b>(447)</b>	<b>(474)</b>	<b>(499)</b>	<b>(526)</b>

Source : Estimations du BRF.



## 4\5\2 Incidence sur la dette nette de la province

**TABLEAU 4-11:** Estimation de l'incidence financière sur la dette nette de la province  
– Redevance de liquidation de la dette conservée, en M\$

Évaluation faible	À date du 31 mars									
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Passifs</b>										
<b>Dette de la SFIEO</b>	<b>(2,737)</b>	<b>149</b>	<b>151</b>	<b>154</b>	<b>159</b>	<b>165</b>	<b>173</b>	<b>182</b>	<b>189</b>	<b>197</b>
Taxe de départ de Hydro One	(2,600)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RLD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Paiements tenant lieu d'impôt (autres)	(200)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Paiements tenant lieu d'impôt (électricité)	63	149	151	154	159	165	173	182	189	197
Produit de vente moins les déductions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Dette contractée pour les intérêts de la province</b>	<b>(86)</b>	<b>(2,092)</b>	<b>(2,055)</b>	<b>(2,015)</b>	<b>(325)</b>	<b>(332)</b>	<b>(357)</b>	<b>(375)</b>	<b>(389)</b>	<b>(403)</b>
Dividende spécial	(800)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nouvel investissement	2,600	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Produit de vente moins le paiement à la SFIEO	(1,655)	(1,688)	(1,721)	(1,756)	0	0	0	0	0	0
Dividende (continu)	(10)	(25)	(25)	(26)	(27)	(28)	(28)	(28)	(29)	(31)
Dividende (résultant de la vente)	(163)	(280)	(142)	0	0	0	0	0	0	0
Économies d'intérêt	(58)	(99)	(167)	(233)	(299)	(304)	(329)	(346)	(360)	(373)
<b>Total de l'incidence financière sur les passifs</b>	<b>(2,823)</b>	<b>(1,943)</b>	<b>(1,905)</b>	<b>(1,861)</b>	<b>(166)</b>	<b>(167)</b>	<b>(184)</b>	<b>(193)</b>	<b>(200)</b>	<b>(207)</b>
<b>Actifs</b>										
<b>Investissement dans les entreprises publiques</b>	<b>(147)</b>	<b>(1,973)</b>	<b>(2,000)</b>	<b>(2,036)</b>	<b>(572)</b>	<b>(595)</b>	<b>(617)</b>	<b>(642)</b>	<b>(667)</b>	<b>(694)</b>
Effets ponctuels	1,124	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Actif d'impôt	1,933	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Taxe de départ de Hydro One	(2,600)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nouvel investissement	2,600	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Recapitalisation	(809)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diminution résultant de la vente	(1,067)	(1,463)	(1,471)	(1,485)	0	0	0	0	0	0
Valeur comptable vendue	(1,050)	(1,425)	(1,455)	(1,485)	0	0	0	0	0	0
Effet sur bénéfices non répartis	(17)	(38)	(16)	0	0	0	0	0	0	0
Effets continus	(204)	(510)	(530)	(550)	(572)	(595)	(617)	(642)	(667)	(694)
Revenu net	(194)	(485)	(504)	(524)	(545)	(567)	(590)	(613)	(638)	(663)
Dividendes	(10)	(25)	(25)	(26)	(27)	(28)	(28)	(28)	(29)	(31)
<b>Dette nette</b>	<b>2,675</b>	<b>(30)</b>	<b>(96)</b>	<b>(175)</b>	<b>(406)</b>	<b>(428)</b>	<b>(434)</b>	<b>(449)</b>	<b>(468)</b>	<b>(487)</b>
<b>Cumulative</b>	<b>2,675</b>	<b>2,645</b>	<b>2,549</b>	<b>2,374</b>	<b>1,968</b>	<b>1,540</b>	<b>1,107</b>	<b>657</b>	<b>190</b>	<b>(297)</b>

À date du 31 mars										
Évaluation élevée	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Passifs</b>										
<b>Dettes de la SFIEO</b>	<b>(3,090)</b>	<b>(247)</b>	<b>(288)</b>	<b>(330)</b>	<b>159</b>	<b>165</b>	<b>173</b>	<b>182</b>	<b>189</b>	<b>197</b>
Taxe de départ de Hydro One	(2,600)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RLD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Paiements tenant lieu d'impôt (autres)	(200)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Paiements tenant lieu d'impôt (électricité)	63	149	151	154	159	165	173	182	189	197
Produit de vente moins les déductions	(353)	(396)	(439)	(484)	0	0	0	0	0	0
<b>Dettes contractées pour les intérêts de la province</b>	<b>(227)</b>	<b>(2,217)</b>	<b>(2,165)</b>	<b>(2,110)</b>	<b>(400)</b>	<b>(410)</b>	<b>(420)</b>	<b>(430)</b>	<b>(440)</b>	<b>(450)</b>
Dividende spécial	(800)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nouvel investissement	2,600	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Produit de vente moins le paiement à la SFIEO	(1,796)	(1,796)	(1,796)	(1,796)	0	0	0	0	0	0
Dividende (continu)	(10)	(25)	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)	(31)	(32)	(33)
Dividende (résultant de la vente)	(163)	(280)	(142)	0	0	0	0	0	0	0
Économies d'intérêt	(58)	(116)	(202)	(288)	(374)	(382)	(391)	(399)	(408)	(417)
<b>Total de l'incidence financière sur les passifs</b>	<b>(3,316)</b>	<b>(2,463)</b>	<b>(2,454)</b>	<b>(2,439)</b>	<b>(241)</b>	<b>(244)</b>	<b>(247)</b>	<b>(248)</b>	<b>(250)</b>	<b>(253)</b>
<b>Actifs</b>										
<b>Investissement dans les entreprises publiques</b>	<b>573</b>	<b>(2,100)</b>	<b>(2,127)</b>	<b>(2,163)</b>	<b>(572)</b>	<b>(595)</b>	<b>(619)</b>	<b>(644)</b>	<b>(670)</b>	<b>(697)</b>
Effets ponctuels	1,844	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Actif d'impôt	2,653	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Taxe de départ de Hydro One	(2,600)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nouvel investissement	2,600	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Recapitalisation	(809)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diminution résultant de la vente	(1,067)	(1,590)	(1,598)	(1,612)	0	0	0	0	0	0
Valeur comptable vendue	(1,050)	(1,552)	(1,582)	(1,612)	0	0	0	0	0	0
Effet sur bénéficiaires non répartis	(17)	(38)	(16)	0	0	0	0	0	0	0
Effets continus	(204)	(510)	(530)	(550)	(572)	(595)	(619)	(644)	(670)	(697)
Revenu net	(194)	(485)	(504)	(524)	(545)	(567)	(590)	(613)	(638)	(663)
Dividendes	(10)	(25)	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)	(31)	(32)	(33)
<b>Dettes nettes</b>	<b>3,889</b>	<b>363</b>	<b>326</b>	<b>277</b>	<b>(331)</b>	<b>(351)</b>	<b>(372)</b>	<b>(396)</b>	<b>(419)</b>	<b>(444)</b>
<b>Cumulative</b>	<b>3,889</b>	<b>4,252</b>	<b>4,578</b>	<b>4,855</b>	<b>4,524</b>	<b>4,173</b>	<b>3,801</b>	<b>3,405</b>	<b>2,985</b>	<b>2,542</b>

Source : Estimations du BRF.

**TABLEAU 4-12:** Estimation de l'incidence financière sur la dette nette de la province – Redevance de liquidation de la dette perdue, en M\$

Évaluation faible	À date du 31 mars									
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Passifs</b>										
<b>Dette de la SFIEO</b>	<b>(2,487)</b>	<b>749</b>	<b>751</b>	<b>604</b>	<b>159</b>	<b>165</b>	<b>173</b>	<b>182</b>	<b>189</b>	<b>197</b>
Taxe de départ de Hydro One	(2,600)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RLD	250	600	600	450	0	0	0	0	0	0
Paiements tenant lieu d'impôt (autres)	(200)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Paiements tenant lieu d'impôt (électricité)	63	149	151	154	159	165	173	182	189	197
Produit de vente moins les déductions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Dette contractée pour les intérêts de la province</b>	<b>(86)</b>	<b>(2,083)</b>	<b>(2,025)</b>	<b>(1,963)</b>	<b>(256)</b>	<b>(260)</b>	<b>(282)</b>	<b>(297)</b>	<b>(309)</b>	<b>(321)</b>
Dividende spécial	(800)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nouvel investissement	2,600	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Produit de vente moins le paiement à la SFIEO	(1,655)	(1,688)	(1,721)	(1,756)	0	0	0	0	0	0
Dividende (continu)	(10)	(25)	(25)	(26)	(27)	(28)	(28)	(28)	(29)	(31)
Dividende (résultant de la vente)	(163)	(280)	(142)	0	0	0	0	0	0	0
Économies d'intérêt	(58)	(90)	(137)	(181)	(229)	(232)	(254)	(269)	(280)	(290)
<b>Total de l'incidence financière sur les passifs</b>	<b>(2,573)</b>	<b>(1,334)</b>	<b>(1,275)</b>	<b>(1,359)</b>	<b>(96)</b>	<b>(95)</b>	<b>(109)</b>	<b>(115)</b>	<b>(120)</b>	<b>(124)</b>
<b>Actifs</b>										
<b>Investissement dans les entreprises publiques</b>	<b>(147)</b>	<b>(1,973)</b>	<b>(2,000)</b>	<b>(2,036)</b>	<b>(572)</b>	<b>(595)</b>	<b>(617)</b>	<b>(642)</b>	<b>(667)</b>	<b>(694)</b>
Effets ponctuels	1,124	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Actif d'impôt	1,933	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Taxe de départ de Hydro One	(2,600)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nouvel investissement	2,600	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Recapitalisation	(809)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diminution résultant de la vente	(1,067)	(1,463)	(1,471)	(1,485)	0	0	0	0	0	0
Valeur comptable vendue	(1,050)	(1,425)	(1,455)	(1,485)	0	0	0	0	0	0
Effet sur bénéfices non répartis	(17)	(38)	(16)	0	0	0	0	0	0	0
Effets continus	(204)	(510)	(530)	(550)	(572)	(595)	(617)	(642)	(667)	(694)
Revenu net	(194)	(485)	(504)	(524)	(545)	(567)	(590)	(613)	(638)	(663)
Dividendes	(10)	(25)	(25)	(26)	(27)	(28)	(28)	(28)	(29)	(31)
<b>Dette nette</b>	<b>2,425</b>	<b>(639)</b>	<b>(726)</b>	<b>(677)</b>	<b>(476)</b>	<b>(500)</b>	<b>(508)</b>	<b>(526)</b>	<b>(548)</b>	<b>(570)</b>
<b>Cumulative</b>	<b>2,425</b>	<b>1,786</b>	<b>1,060</b>	<b>383</b>	<b>(92)</b>	<b>(592)</b>	<b>(1,101)</b>	<b>(1,627)</b>	<b>(2,175)</b>	<b>(2,745)</b>

À date du 31 mars										
Évaluation élevée	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Passifs</b>										
<b>Dette de la SFIEO</b>	<b>(2,840)</b>	<b>353</b>	<b>312</b>	<b>120</b>	<b>159</b>	<b>165</b>	<b>173</b>	<b>182</b>	<b>189</b>	<b>197</b>
Taxe de départ de Hydro One	(2,600)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RLD	250	600	600	450	0	0	0	0	0	0
Paiements tenant lieu d'impôt (autres)	(200)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Paiements tenant lieu d'impôt (électricité)	63	149	151	154	159	165	173	182	189	197
Produit de vente moins les déductions	(353)	(396)	(439)	(484)	0	0	0	0	0	0
<b>Dette contractée pour les intérêts de la province</b>	<b>(227)</b>	<b>(2,208)</b>	<b>(2,135)</b>	<b>(2,058)</b>	<b>(331)</b>	<b>(338)</b>	<b>(345)</b>	<b>(353)</b>	<b>(360)</b>	<b>(367)</b>
Dividende spécial	(800)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nouvel investissement	2,600	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Produit de vente moins le paiement à la SFIEO	(1,796)	(1,796)	(1,796)	(1,796)	0	0	0	0	0	0
Dividende (continu)	(10)	(25)	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)	(31)	(32)	(33)
Dividende (résultant de la vente)	(163)	(280)	(142)	0	0	0	0	0	0	0
Économies d'intérêt	(58)	(107)	(172)	(236)	(304)	(310)	(316)	(322)	(328)	(334)
<b>Total de l'incidence financière sur les passifs</b>	<b>(3,066)</b>	<b>(1,855)</b>	<b>(1,824)</b>	<b>(1,937)</b>	<b>(171)</b>	<b>(172)</b>	<b>(172)</b>	<b>(171)</b>	<b>(170)</b>	<b>(170)</b>
<b>Actifs</b>										
<b>Investissement dans les entreprises publiques</b>	<b>573</b>	<b>(2,100)</b>	<b>(2,127)</b>	<b>(2,163)</b>	<b>(572)</b>	<b>(595)</b>	<b>(619)</b>	<b>(644)</b>	<b>(670)</b>	<b>(697)</b>
Effets ponctuels	1,844	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Actif d'impôt	2,653	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Taxe de départ de Hydro One	(2,600)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nouvel investissement	2,600	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Recapitalisation	(809)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diminution résultant de la vente	(1,067)	(1,590)	(1,598)	(1,612)	0	0	0	0	0	0
Valeur comptable vendue	(1,050)	(1,552)	(1,582)	(1,612)	0	0	0	0	0	0
Effet sur bénéfices non répartis	(17)	(38)	(16)	0	0	0	0	0	0	0
Effets continus	(204)	(510)	(530)	(550)	(572)	(595)	(619)	(644)	(670)	(697)
Revenu net	(194)	(485)	(504)	(524)	(545)	(567)	(590)	(613)	(638)	(663)
Dividendes	(10)	(25)	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)	(31)	(32)	(33)
<b>Dette nette</b>	<b>3,639</b>	<b>(245)</b>	<b>(304)</b>	<b>(225)</b>	<b>(401)</b>	<b>(423)</b>	<b>(447)</b>	<b>(474)</b>	<b>(499)</b>	<b>(526)</b>
<b>Cumulative</b>	<b>3,639</b>	<b>3,393</b>	<b>3,089</b>	<b>2,864</b>	<b>2,463</b>	<b>2,041</b>	<b>1,594</b>	<b>1,120</b>	<b>621</b>	<b>94</b>

Source : Estimations du BRF.

## À propos de ce document

Le présent rapport du Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario (BRF) est né de l'initiative du directeur de la responsabilité financière. Pour se conformer au mandat du BRF, soit fournir à l'Assemblée législative de l'Ontario des analyses indépendantes, le rapport ne présente pas de recommandations.

L'analyse a été préparée par Matthew Stephenson et Luan Ngo, sous la supervision de Peter Harrison et de David West. Patrick Baud, au service du BRF, et Jason Jacques, anciennement au service du BRF, ont aussi offert de précieux conseils.

Plusieurs réviseurs externes ont examiné le rapport. En apportant ainsi leur aide, ces réviseurs n'engageaient aucunement leur responsabilité envers le produit final; cette responsabilité repose entièrement sur le BRF.

Le rapport est publié sur le site Web du BRF ([fao-on.org](http://fao-on.org)).

Le directeur de la responsabilité financière,

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'SLC', followed by two dots.

Stephen LeClair