Institut économique de Montréal

Des idées pour enrichir le Québec

La privatisation d'Hydro-Québec: une idée à explorer

Document de réflexion à l'occasion de la conférence « Privatiser Hydro-Québec : pourquoi et comment » de Claude Garcia et Marcel Boyer, le 29 août 2007

La déréglementation du marché nord-américain de l'énergie et l'ouverture croissante du secteur de l'électricité à l'échelle internationale permettent d'envisager des options de réforme jusqu'ici peu étudiées. Au Québec, le gouvernement est le seul actionnaire d'Hydro-Québec, une société d'État qui détient un monopole presque total de la distribution d'électricité sur le territoire de la province. Diverses possibilités de privatisation(1) d'Hydro-Québec valent la peine d'être considérées afin d'améliorer la rentabilité du secteur, de même que l'efficacité énergétique et la santé des finances publiques.

Ce document présente deux propositions différentes allant dans ce sens. En premier lieu, la privatisation complète d'Hydro-Québec pourrait servir à atteindre l'objectif du remboursement de la dette publique. Dans cette éventualité, quelle partie de la dette pourrait-on espérer éliminer en y consacrant les recettes de la privatisation? En deuxième lieu, même si le gouvernement souhaite demeurer l'actionnaire majoritaire d'Hydro-Québec, une privatisation partielle permettrait d'obtenir des gains importants. Dans un tel cas, comment s'assurer que la valeur économique d'Hydro-Québec soit optimisée pour le bénéfice de tous?

POINT DE VUE DE CLAUDE GARCIA

Certains Québécois envient l'Alberta qui s'est complètement débarrassée de sa dette et qui jouit à la fois du taux d'imposition le plus bas au Canada et de l'absence de taxe de vente provinciale. L'Alberta dispose d'importantes ressources pétrolières et gazières. Le Québec, de son côté, dispose de ressources hydrauliques renouvelables et peu coûteuses.

L'Alberta a laissé l'exploitation de ses richesses naturelles au secteur privé et paie son pétrole au prix du marché. Si le prix du pétrole augmente rapidement, les Albertains, comme tous les autres Canadiens, doivent accepter de débourser davantage pour leur essence. L'Alberta reçoit des redevances élevées des entreprises privées qui assurent l'exploitation de ses ressources énergétiques. Le gouvernement albertain ne cherche toutefois pas à fixer le prix de l'essence.

Le Québec a choisi une stratégie différente : sauf quelques exceptions, c'est l'État, par l'entremise d'Hydro-Québec, qui assure l'exploitation de nos ressources hydroélectriques. Cette dernière paie, depuis peu, une redevance pour l'utilisation de l'eau, mais celle-ci est loin d'atteindre le niveau payé en Alberta pour les ressources pétrolières. Après un gel prolongé, Hydro-Québec peut maintenant demander à la Régie de l'énergie l'approbation de hausses de tarifs en fonction de l'augmentation de ses coûts. Cependant, au cours des dernières années, la hausse des tarifs d'électricité a été beaucoup moins rapide que la hausse des prix des produits pétroliers. C'est pourquoi les citoyens québécois paient leur électricité bien en deçà de sa valeur marchande : les tarifs résidentiels d'électricité à Toronto sont supérieurs de 75 % aux tarifs québécois. Les mêmes tarifs à New York sont trois plus élevés.

La valeur insoupçonnée d'Hydro-Québec

Les Québécois sont propriétaires d'une entreprise dont le potentiel de profits à moyen terme est plus élevé que n'importe quelle entreprise inscrite à la Bourse de Toronto. Quelle serait la valeur d'Hydro-Québec après l'augmentation de tarif proposée plus bas? Voilà une question fondamentale que notre société se doit d'analyser et de débattre. Le contexte a changé énormément depuis les vingt dernières années(2). La déréglementation du marché nord-américain de l'énergie a augmenté considérablement la valeur intrinsèque d'Hydro-Québec.

1. Dans ce document, le terme « privatisation » désigne la vente au secteur privé d'une entreprise qui est la propriété de l'État, à ne pas confondre avec le retrait de la cote en bourse d'une société par actions, opération dont on a beaucoup discuté récemment avec le cas de Bell Canada.
2. Voir l'ouvrage d'Henri Lepage et de Michel Boucher, *La libéralisation des marchés de l'électricité*, Éditions Saint-Martin et IEDM, 2001.

En excluant les éléments extraordinaires, les bénéfices d'Hydro-Québec en 2006 ont été de 2,8 milliards $. Si on augmentait les tarifs d'électricité de quatre cents le kilowattheure (kWh), on obtiendrait le même tarif moyen que les résidants de Toronto. Une telle hausse augmenterait les bénéfices d'Hydro-Québec d'environ 7 milliards $. Nous faisons l'hypothèse réaliste que les milliards de kWh que ne consommeraient pas les Québécois, à la suite d'une hausse de tarif, trouveraient facilement preneur sur les marchés d'exportation.

Hydro-Québec ne paie pas d'impôt sur ses bénéfices à titre de société d'État. Évidemment, elle deviendrait assujettie à cet impôt si elle devenait une société cotée en bourse. Si l'impôt représente le tiers de ses bénéfices, son bénéfice net, à titre de compagnie privée, serait de 6,5 milliards $ à la suite de l'augmentation de tarif proposé. À la lumière de la valorisation des sociétés productrices d'énergie inscrites à la Bourse de Toronto, on peut conclure que la valeur d'Hydro-Québec dépasserait 130 milliards $.

Un Québec sans dette

Le Québec a la possibilité de se débarrasser rapidement de sa dette en faisant une meilleure exploitation de ses richesses hydrauliques. Au 31 mars 2006, la dette du Québec s'élevait à 122,6 milliards $. Si on haussait les tarifs de quatre cents le kWh avant d'aller sur le marché boursier, on serait donc en mesure d'éliminer entièrement la dette du Québec.

Un Québec sans dette économiserait 7,6 milliards $ par année au titre du service de la dette. Cette économie sera réduite à environ 5,5 milliards $ par année une fois prise en compte la réduction de la contribution d'Hydro-Québec aux recettes publiques. Une telle somme permettrait une diminution de 33 % de l'impôt sur le revenu. Une baisse aussi marquée de l'impôt sur le revenu stimulerait énormément la croissance économique du Québec puisque nous disposerions alors d'un environnement fiscal très compétitif.

Une transition à prévoir

Hydro-Québec n'a pas à être inscrite à la bourse d'un seul bloc. Afin de minimiser l'impact de la hausse de tarif proposée sur l'économie et sur les consommateurs québécois, on devrait étaler cette hausse sur quelques années. Puisque la structure d'Hydro-Québec a déjà été divisée en quatre entités autonomes (Production, TransÉnergie, Distribution et Équipement), on pourrait tenir compte de ces divisions pour l'inscription progressive de l'entreprise à la Bourse de Toronto. La première division à être privatisée serait Hydro-Québec Distribution. Une fois cette étape accomplie, il serait plus facile d'ajuster les tarifs en fonction des coûts encourus pour obtenir cette électricité puisqu'une société privée se doit de faire des profits.

Dans un deuxième temps, on pourrait répartir les actifs d'Hydro-Québec Production en quelques groupes qui feraient l'objet de vente à tour de rôle à Hydro-Québec Distribution déjà privatisée. Cette vente se ferait selon des paramètres financiers prédéterminés qui refléteraient la valeur réelle des actifs vendus. Ainsi, les tarifs d'électricité au Québec, toujours fondés sur les coûts, se rapprocheraient progressivement des tarifs du marché en fonction des privatisations successives. Cette façon de procéder aurait l'avantage de permettre d'étaler la hausse des tarifs sur quelques années sans toutefois vendre les actifs à rabais comme ce serait le cas si la vente entière se faisait à court terme. Cela permettrait également une transition harmonieuse entre la société d'État et une société par actions cotée en bourse.

Conclusion

Plusieurs observateurs s'inquiètent des conséquences du vieillissement rapide de la population québécoise sur notre capacité à assurer le maintien de notre système universel de soins de santé, étant donné que les citoyens du Québec se classent déjà parmi les plus taxés et les plus endettés en Amérique du Nord. L'analyse qui précède suggère qu'il n'en tient qu'à nous de faire les ajustements nécessaires pour changer cette situation. En contrepartie d'une hausse, somme toute raisonnable, des tarifs d'électricité, le Québec pourrait jouir d'un environnement fiscal très compétitif sans devoir sacrifier ses programmes sociaux.

POINT DE VUE DE MARCEL BOYER

Le remboursement de la dette n'est pas l'unique objectif justifiant une éventuelle privatisation d'Hydro-Québec. En effet, la valeur d'Hydro-Québec supporte la dette publique du Québec. Le remboursement de la dette grâce à la vente de certains actifs publics réduirait le *passif* et l'*actif* du gouvernement(3). L'opération ne changerait pas la « valeur nette du gouvernement » et n'entrainerait pas une création directe de richesse pour les Québécois. Ainsi, la valeur économique de la hausse des tarifs et de la privatisation d'Hydro-Québec ne peut venir du remboursement de la dette.

Comment valoriser les ressources énergétiques du Québec?

Par contre, la privatisation même partielle d'Hydro-Québec permettrait de mieux valoriser nos ressources énergétiques en favorisant l'émergence de prix plus équitables et porteurs des bonnes incitations. En avril 2006, le prix moyen par kWh dans le secteur résidentiel était de 6,6¢ au Québec comparativement à 11,2¢ à Toronto, 19,2¢ à New York et 23,8¢ à Boston(4), avec des écarts similaires dans les secteurs commercial et industriel. Par ailleurs, le PIB par habitant en parité du pouvoir d'achat(5) était de 29 100 $US à Montréal en 2004, alors qu'il est plus élevé de 20% à Toronto, de 81 % à New York et de 99 % à Boston. Ainsi, les bas prix de l'électricité ne sont pas un gage de création de richesse ou de niveau de vie élevé.

Les *bons* prix de l'électricité, ceux qui constituent des incitations puissantes à l'innovation technologique et encouragent des comportements plus productifs dans les domaines du contrôle de la consommation énergétique et de la protection de l'environnement, correspondent aux prix de marché. Le prix du marché équivaut au coût d'opportunité ou à la valeur de renonciation de notre consommation : quel prix pourrait-on obtenir sur le marché pour nos kWh si nous ne les consommions pas? Ces *bons* prix favorisent entre autres l'adaptation efficace des entreprises, selon leurs technologies et leurs informations privilégiées sur les pressions concurrentielles auxquelles elles font face. Ainsi, les *bons* prix sont susceptibles de donner lieu à une utilisation socialement moins coûteuse, plus efficace et plus rentable de notre potentiel énergétique. Ce ne sont pas les *bas* prix, manipulés à la baisse, qui sont sources de croissance et de richesse, mais les *bons* prix(6).

La facture énergétique pour une maison moyenne de 158 m² chauffée à l'électricité a augmenté de 14,4 % en huit ans (entre le 1er mai 1998 et le 1er avril 2006) alors que la facture de la même maison, chauffée au mazout ou au gaz naturel, a crû respectivement de 130 % et de 58 %(7). Si nous considérons Hydro-Québec comme un fournisseur d'énergie électrique à l'ensemble des consommateurs québécois, cette évolution est tout à son honneur. Mais si nous considérons Hydro-Québec comme une entreprise dont les citoyens du Québec sont conjointement propriétaires, la perspective est fort différente. Quel concept d'équité peut justifier de favoriser ainsi certains citoyens aux dépens des autres en proposant des tarifs légiférés et « anormalement » bas de l'électricité? La poursuite d'une équité citoyenne, c'est-à-dire traiter chaque citoyen propriétaire ou actionnaire d'Hydro-Québec de manière comparable, dans la détermination des tarifs justifierait de relever les tarifs d'électricité à leurs prix de marché.

3. Selon le ministère des Finances (*Plan budgétaire 2007-2008*), la « dette totale du gouvernement », qui comprend les dettes dites directes et le passif net au titre des régimes de retraite des employés de l'État, s'élevait à environ 122,4 milliards $ au 31 mars 2007 alors que la « dette à long terme du secteur public » totalisait 191,7 milliards $ (cette dernière comprend en plus la dette des réseaux de l'éducation et de la santé et des services sociaux, d'Hydro-Québec, des municipalités et des autres entreprises du gouvernement). Le Système de gestion financière (SGF) développé par Statistique Canada permet quant à lui de comparer les niveaux de dettes provinciales, en particulier les niveaux de dette nette. Selon le SGF, la dette nette des actifs financiers atteignait 100 milliards $ au Québec en 2005 (dernière année disponible), soit 13 172 $ par habitant (36,5 % du PIB) comparativement à 8843 $ (20,6 %) en Ontario, 19 387 $ (46,6 %) à Terre-Neuve et -6069 $ et (-9 %) en Alberta; voir à ce sujet Marcel Boyer, *La performance économique du Québec : constats et défis (III)*, mai 2007, http://cirano.qc.ca/pdf/publication/2007s-12.pdf. Pour obtenir un meilleur portrait du problème de la dette, il faudrait ajouter divers éléments non comptabilisés et soustraire la valeur des actifs immobiliers, une valeur de toute évidence considérable si on pense à l'ensemble des infrastructures et équipements publics.

4. Hydro-Québec, *Comparaison des prix de l'électricité dans les grandes villes nord-américaines*, 2006, www.hydroquebec.com.

5. OCDE, *OCDE Territorial Reviews: Competitive Cities in the Global Economy*, novembre 2006.

6. Voir à ce sujet Marcel Boyer, *Hausser les tarifs d'électricité afin de valoriser le potentiel énergétique du Québec*, IEDM, avril 2007; Marcel Boyer, *Augmentons le prix de l'électricité au Québec pour le bien de tous*, Institut C.D. Howe, mars 2005.

7. Hydro-Québec Distribution, *Requête du Distributeur et pièces ou soutien de la demande*, Régie de l'énergie du Québec (Dossier R-3610-2006), Pièce B-1, 16 août 2006, page 15.

Les avantages de la privatisation

La privatisation aiderait grandement le processus de révision nécessaire du mandat d'Hydro-Québec, pour que sa fonction principale devienne celle de maximiser la valeur du capital de ses actionnaires en vendant toute l'électricité au prix de marché. Si le gouvernement désire protéger ou subventionner certains groupes de citoyens ou d'entreprises, tels par exemple les ménages à faible revenu ou les alumineries, il devrait alors le faire par des subventions directes plutôt que par la manipulation des prix de l'électricité.

Pour rendre crédible ce changement de mandat, il faut retirer aux gouvernements le droit de puiser dans la caisse commune et patrimoniale des Québécois et de dilapider leurs ressources énergétiques(8). En privatisant partiellement Hydro-Québec, à hauteur de 25% par exemple(9), le conseil d'administration, comprenant des représentants des nouveaux actionnaires, aurait véritablement comme tâche de maximiser la valeur de l'entreprise pour l'ensemble des actionnaires et donc de proposer une tarification aux prix de marché, d'investir dans tous les projets rentables, et d'assurer une gestion serrée des opérations(10). C'est là que réside le véritable avantage pour l'ensemble des Québécois d'une privatisation, même partielle, d'Hydro-Québec.

Cette privatisation pourrait se faire par l'émission d'actions permettant de lever une quantité importante de nouveaux fonds pour financer en bonne partie les investissements dans les diverses sources d'énergie électrique pour les années à venir(11). Les revenus ainsi obtenus pourraient également servir à diminuer les impôts ou à rembourser une partie de la dette, dépendamment de l'objectif visé.

Conclusion

L'annonce de cette privatisation partielle et d'une hausse des prix de l'électricité au niveau de leur valeur de marché, possiblement étalée sur quelques années, enverrait un signal crédible que la création de richesse, fondée sur la créativité, l'innovation et la vérité des prix, sera dorénavant la norme de bonne gestion et de bonne gouvernance des affaires publiques. Défendre une telle politique, c'est miser sur la capacité d'adaptation, de création, d'innovation et d'entrepreneuriat des Québécois.

8. Le cas des subventions aux alumineries est un bel exemple. Voir à ce sujet J. T. Bernard et G. Bélanger, *Les subventions aux alumineries : des bénéfices qui ne sont pas à la hauteur*, Note économique de l'IEDM, avril 2007.
9. Voir Marcel Boyer, Le bas prix de l'électricité impose des coûts réels au Québec, AIEQ, 3 mai 2006 (*La Presse*, 4 mai 2006; *Le Devoir*, 4 mai 2006; *National Post*, 11 mai 2006; *Les Affaires*, 12 mai 2006).
10. Il faudrait dans la même lancée définir un nouveau mandat pour la Régie de l'énergie en la chargeant de contrôler le pouvoir de marché d'Hydro-Québec et de vérifier l'aspect concurrentiel des tarifs proposés.
11. À l'instar de la privatisation partielle et fort réussie des grandes sociétés publiques françaises (France Télécom, Gaz de France, EDF), le gouvernement pourrait favoriser l'actionnariat populaire et donc la détention d'actions par un nombre élevé de Québécois, rendant la hausse des tarifs politiquement plus acceptable, et possiblement réserver certaines actions aux employés d'Hydro-Québec.

La première partie de ce document a été préparée par **Claude Garcia**, ancien président de la Standard Life, ancien sous-ministre adjoint au ministère des Affaires sociales du Québec et membre du conseil d'administration de la Caisse de dépôt et placement du Québec et de Cogeco. La deuxième partie a été préparée par **Marcel Boyer**, vice-président et économiste en chef de l'IEDM, titulaire de la Chaire Bell Canada en économie industrielle de l'Université de Montréal et fellow du CIRANO.

L'Institut économique de Montréal (IEDM) est un institut de recherche et d'éducation indépendant, non partisan et sans but lucratif.

IEDM • 6708, rue St-Hubert, Montréal (Québec) Canada H2S 2M6 • Téléphone : 514 273-0969 • Télécopieur : 514 273-2581 • Site Web : www.iedm.org