

**GESTION DU RISQUE DE CHANGE LIÉ AUX
APPROVISIONNEMENTS ÉNERGÉTIQUES**

Table des matières

1	CONTEXTE	5
1.1	COÛTS D'APPROVISIONNEMENT PAYABLES EN DOLLARS AMÉRICAINS	5
1.1.1	<i>Outils disponibles pour répondre aux besoins additionnels d'approvisionnement...</i>	5
1.1.2	<i>Coût des achats relativement certains aux fins de la gestion active du risque de change</i>	7
2	ANALYSE DE L'EXPOSITION AU RISQUE DE CHANGE LIÉE AU SCÉNARIO D'APPROVISIONNEMENT ÉNERGÉTIQUE DE 2005 PAYABLE EN DOLLARS AMÉRICAINS	7
2.1	CONTEXTE ÉCONOMIQUE SPÉCIFIQUE À L'ÉVOLUTION DU DOLLAR CANADIEN	7
2.2	APPRÉCIATION DU RISQUE ET SENSIBILITÉ DES COÛTS DU DISTRIBUTEUR AUX FLUCTUATIONS DU TAUX DE CHANGE	9
2.2.1	<i>Risque lié aux flux certains de 80 millions de dollars américains</i>	9
2.2.2	<i>Risque lié aux flux incertains</i>	11
2.3	RECOMMANDATION D'UNE STRATÉGIE ENCADRANT LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE.	11
2.3.1	<i>Ne pas couvrir le risque de change</i>	11
2.3.2	<i>Rechercher une couverture naturelle en appariant les revenus en dollars américains.....</i>	11
2.3.3	<i>Achats à terme - recommandation.....</i>	12
3	MANDAT DE GESTION DU RISQUE DE CHANGE	13
4	CONCLUSION	13

1 CONTEXTE

1 À compter de 2005, le dépassement du volume d'électricité patrimonial de 165
2 TWh amènera le Distributeur à acquérir de l'électricité sur les marchés de court
3 terme. Dans le cadre de cette démarche, les coûts d'approvisionnement seront
4 payables en dollars américains. L'exposition au risque de change constitue, dans
5 le contexte, une nouvelle préoccupation du Distributeur.

2 COÛTS D'APPROVISIONNEMENT PAYABLES EN DOLLARS AMÉRICAINS

6 En 2005, le Distributeur devra acquérir de l'électricité sur les marchés de court
7 terme pour répondre aux besoins d'approvisionnement postpatrimoniaux. Étant
8 donné le contexte du marché de court terme, les prix seront établis en dollars
9 américains, ce qui expose le Distributeur au risque de change.

2.1.1 Outils disponibles pour répondre aux besoins additionnels d'approvisionnement

10 Le Distributeur dispose d'un ensemble d'outils pour répondre aux besoins
11 d'approvisionnement postpatrimoniaux, qu'il gère de façon globale et dynamique
12 en fonction de la charge à alimenter, soumise à d'importants aléas, climatiques
13 ou autres.

14 De façon schématique, on retrouve :

- 15 • L'achat de produits de base dont les quantités et les prix sont fermes ;
- 16 • L'achat de produits modulables dont les prix unitaires sont fermes mais
17 qui permettent des quantités variables ;
- 18 • L'achat de produits de très court terme dont les quantités et les prix sont
19 variables.

1 Dans certains cas, les besoins additionnels pourront être identifiés plusieurs mois
2 à l'avance et les approvisionnements pourront être acquis sur un horizon
3 permettant l'utilisation de la procédure d'appel d'offres prévue dans la Loi sur la
4 Régie de l'Énergie. Dans les faits, ces appels d'offre se matérialiseront au fur et
5 à mesure des besoins, de sorte que les quantités achetées et les coûts afférents
6 ne sont pas nécessairement connus au moment du dépôt d'un dossier tarifaire ni
7 même avant le début de l'année témoin en cause.

8 Dans d'autres cas, les besoins seront conditionnés par des aléas prévisionnels
9 ou climatiques, ou encore, par le défaut des fournisseurs à remplir leur
10 engagement, de sorte que le Distributeur devra acquérir ses approvisionnements
11 sur un horizon plus court. La procédure d'appel d'offres ne pourra alors être
12 utilisée en raison des délais restreints. Ces achats sont par définition de nature
13 imprévisible, tant en termes de quantités qu'en terme de prix.

14 Dans ce contexte, il est difficile d'établir le montant précis des achats du
15 Distributeur payables en dollars américains en 2005, compte tenu, rappelons-le,
16 des nombreuses incertitudes subsistant sur les prix et les quantités. À cet effet,
17 le Distributeur croit qu'il est souhaitable d'appuyer une gestion active du risque
18 de change sur la base de ses achats suffisamment certains.

19 Ainsi, le Distributeur propose de se protéger contre le risque de change pour
20 l'ensemble des approvisionnements de base dont les quantités et les prix sont
21 fermes et qui seront acquis par une procédure d'appel d'offres.

22 Pour les autres produits, étant donné l'incertitude sur les quantités ou sur les
23 prix, le Distributeur ne croit pas efficace l'utilisation d'une telle gestion du risque
24 de change.

2.1.2 Coût des achats relativement certains aux fins de la gestion active du risque de change

1 Aux fins de la gestion active du risque de change, le Distributeur évalue, à titre
2 illustratif, selon les projections établies en septembre 2004, à 80 M \$ (en dollars
3 américains) le montant des flux certains pour l'année 2005 en ce qui concerne
4 les achats d'énergie afin de combler les besoins postpatrimoniaux. Ce montant
5 est rattaché aux produits de base utilisés pour lesquels les quantités et les prix
6 sont fermes. Notons que la gestion du risque de change consiste en une gestion
7 intégrée et dynamique qui suit les besoins mensuels d'approvisionnement.

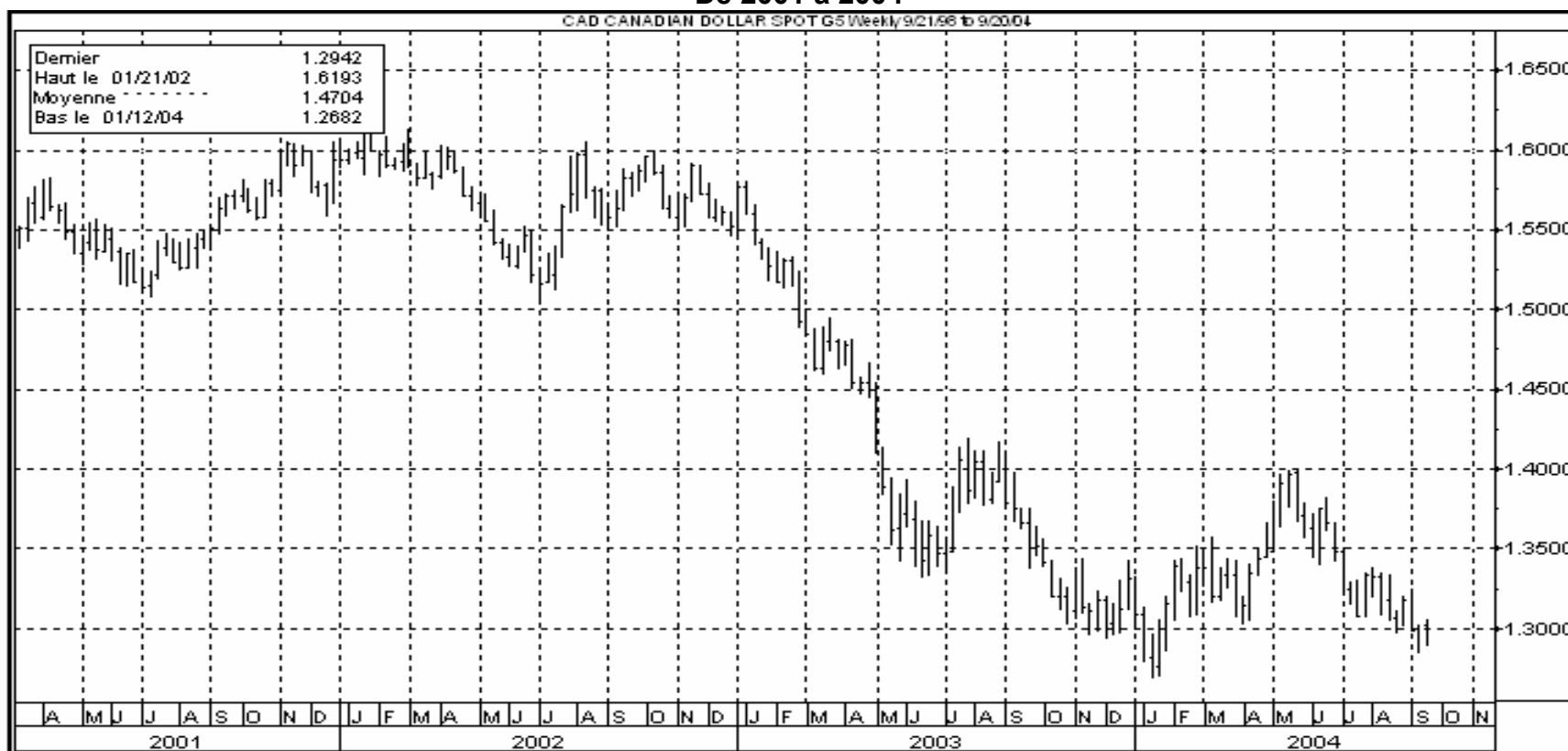
8 La section qui suit présente l'analyse de l'exposition au risque de change liée aux
9 approvisionnements énergétiques payables en dollars américains.

3 ANALYSE DE L'EXPOSITION AU RISQUE DE CHANGE LIÉE AU SCÉNARIO D'APPROVISIONNEMENT ÉNERGÉTIQUE DE 2005 PAYABLE EN DOLLARS AMÉRICAINS

3.1 Contexte économique spécifique à l'évolution du dollar canadien

10 Tel que l'illustre le graphique 1 qui suit, le dollar canadien a, depuis le début de
11 2004, évolué en deux phases distinctes. D'abord, dans la première moitié de
12 2004, le dollar canadien a reculé de 1,2700 à près de 1,4000. Cela s'explique par
13 l'attente de l'adoption d'une politique monétaire plutôt expansionniste face à un
14 ralentissement de l'économie canadienne découlant de l'appréciation marquée
15 de la devise au cours de 2003. Par la suite, de juin 2004 à aujourd'hui, la devise
16 canadienne s'est appréciée de 1,4000 à moins de 1,3000. On peut attribuer cette
17 évolution favorable à la bonne performance des exportations qui a permis à
18 l'économie canadienne de maintenir son rythme de croisière. Face à une telle
19 performance de l'économie, la Banque du Canada a augmenté son taux
20 directeur de 25 points centésimaux en septembre.

Graphique 1
Évolution du dollar canadien
De 2001 à 2004



1 Dans son édition du mois d'août 2004, « Consensus Forecasts » prévoit que le
2 dollar canadien se transigera d'ici les douze prochains mois à environ 1,3100.
3 Malgré que ce niveau s'apparente au niveau actuel du dollar à terme, il est
4 prudent de penser que l'évolution du dollar pourrait dévier par rapport au taux à
5 terme et au consensus du marché. Dans ce contexte et en conformité avec
6 l'objectif de stabilisation des coûts et des tarifs, il s'avère opportun de mettre en
7 place un cadre de gestion de risque de change.

3.2 Appréciation du risque et sensibilité des coûts du Distributeur aux fluctuations du taux de change

8 Le Distributeur supporte déjà un risque de change malgré le fait que les termes
9 et conditions liés à certains appels d'offre ne soient pas encore connus. En effet,
10 dans la mesure où il aura à déboursé au cours de l'année 2005 des montants
11 payables en dollars des États-Unis, toute fluctuation du taux de change d'ici là
12 aura une incidence sur ses coûts.

13 Tel qu'établi à la section 2.3.2 du présent document, on estime actuellement à
14 près de 80 millions le déboursé minimal qui est payable en dollars américains.
15 Ce montant représente les flux à risque jugés certains. Par ailleurs, d'autres flux
16 à risque viennent s'ajouter au déboursé minimal de 80 millions de dollars
17 américains. Toutefois, étant donné leur nature incertaine, on ne peut gérer dès
18 maintenant ces flux. Les prochains paragraphes traitent de façon distincte ces
19 deux types de flux.

3.2.1 Risque lié aux flux certains de 80 millions de dollars américains

20 Le tableau 1 présente, à titre indicatif, la sensibilité du coût d'approvisionnement
21 selon diverses variations du taux de change du dollar canadien dans
22 l'éventualité où aucune couverture n'est mise en place. Cette sensibilité est
23 établie sur une base de flux à risque de 80 millions de dollars américains, soit la

1 portion certaine des flux à risque. Tel qu'on peut constater à la lecture de ce
2 tableau, le coût d'approvisionnement s'élèverait à 8 millions de dollars
3 canadiens de plus si le dollar canadien variait en moyenne de 1,30, soit le
4 niveau à terme actuel, à 1,40 contre le dollar américain. À l'opposé, le coût
5 d'approvisionnement diminuerait de 8 millions de dollars canadiens si le dollar
6 canadien variait en moyenne de 1,30 à 1,20 contre le dollar américain.

7 Le risque mesuré à un écart-type s'élève, quant à lui, à 6 millions de dollars
8 canadiens. En d'autres termes, le Distributeur a une probabilité de 15,8% de
9 voir ses coûts d'approvisionnement augmenter de plus de 6 millions de dollars à
10 la suite d'une détérioration du dollar canadien.

11

TABLEAU 1
COMPARAISON DU COÛT D'APPROVISIONNEMENT PAYABLE EN DOLLARS
AMÉRICAINS¹
(EN MILLIONS DE DOLLARS CANADIENS)

SELON LE NIVEAU DU TAUX DE CHANGE	ACHETER À TERME 80 MILLIONS DE DOLLARS AMÉRICAINS AU TAUX DE 1,3000	AUCUNE COUVERTURE
1,2000	104,0	96,0
1,2500	104,0	100,0
1,3000	104,0	104,0
1,3500	104,0	108,0
1,4000	104,0	112,0
1,4500	104,0	116,0

¹ On estime actuellement à près de 80 millions le déboursé minimal qui est payable en dollars américains.

3.2.2 Risque lié aux flux incertains

1 Au-delà du montant actuellement estimé de 80 millions de dollars américains de
2 flux à risque qui sont certains, il existe une incertitude entourant les besoins et
3 achats d’approvisionnement du Distributeur pour 2005. Cette incertitude découle
4 notamment des aléas climatiques et de demande, engendrant des achats de
5 nature imprévisible. Ainsi, en raison de la nature incertaine des flux afférents, il
6 est imprudent, voire spéculatif, de gérer ces flux.

3.3 Recommandation d'une stratégie encadrant la gestion du risque de change.

7 Différentes stratégies ont été envisagées afin de gérer le risque de change lié
8 aux approvisionnements payables en dollars américains.

3.3.1 Ne pas couvrir le risque de change

9 À défaut de couverture, les fluctuations des taux de change sont reflétées dans
10 le coût d’approvisionnement, et donc dans le calcul des tarifs. Cette option va à
11 l’encontre de l’objectif de stabiliser les coûts et les tarifs, en faisant porter le
12 poids du risque de change sur l’ensemble de la clientèle. Elle va aussi à
13 l’encontre de la politique d’Hydro-Québec de ne supporter aucun risque de
14 change.

3.3.2 Rechercher une couverture naturelle en appariant les revenus en dollars américains

15 Cette option ne peut être retenue. Actuellement, les seuls revenus en dollars
16 américains en provenance de la clientèle du Distributeur découlent de contrats
17 spéciaux. Or, les conditions liées à ces contrats font en sorte que le taux de
18 change est établi pour leur durée, immunisant le Distributeur contre le risque de
19 change. En outre, selon l'article 52.2 de la Loi sur la Régie de l'Énergie, le coût

1 de fourniture des contrats spéciaux signés en vertu de la Loi sur Hydro-Québec
2 «correspond au tarif prévu au contrat déduction faite des coûts de transport et
3 de distribution applicables selon leurs caractéristiques de consommation...»,
4 transférant ainsi à l'actionnaire les risques d'écart entre les coûts et les revenus
5 générés par ces contrats, dont le risque de change.

6 De plus, les calendriers totalement différents des achats, plutôt imprévisibles, et
7 des revenus, répartis de façon essentiellement uniforme au cours de l'année,
8 rendraient ce rapprochement de toute façon difficile, voire impossible.

3.3.3 Achats à terme - recommandation

9 À la fin de septembre 2004, le dollar canadien se transige en moyenne pour
10 2005 à près de 1,3000 contre le dollar américain. En conformité avec la politique
11 de Hydro-Québec de ne supporter aucun risque de change, et à l'avantage de la
12 clientèle, le Distributeur recommanderait une stratégie qui consiste à acheter à
13 terme 80 millions de dollars américains. Basé sur les taux à terme actuels, le
14 Distributeur fixerait son coût d'approvisionnement payable en dollars américains
15 à 104 millions de dollars canadiens, soit 80 millions de dollars américains au
16 taux de change à terme de 1,3000². Une telle stratégie a pour avantage
17 d'éliminer tout risque de dépassement du budget. Bien entendu, ce faisant, le
18 Distributeur ne saurait bénéficier d'une diminution de son coût
19 d'approvisionnement advenant une appréciation du dollar canadien.

20 Étant donné les considérations précédentes, le Distributeur demande à la Régie
21 d'approuver la stratégie qui vise à acheter à terme le montant relativement
22 prévisible de ses transactions d'approvisionnement payables en dollars
23 américains, lié au risque de change de 2005. Ce montant représente
24 actuellement environ 80 millions de dollars américains, mais pourrait évoluer

² Le taux varie en fonction du marché

1 selon la date de la décision de la Régie et l'évolution des approvisionnements
2 en cours d'année.

4 MANDAT DE GESTION DU RISQUE DE CHANGE

3 Afin de gérer son risque de change, ceci dans le but de ne pas faire supporter
4 par sa clientèle les aléas de la fluctuation des taux de change, le Distributeur
5 entend confier le mandat de gestion de son risque à la vice-présidence
6 Finances. À cet effet, une entente client fournisseur devra être signée afin de
7 déterminer la portée du mandat de même que son prix. Le prix sera déterminé
8 en appliquant la méthode du coût complet sans rendement, en fonction d'une
9 grille tarifaire. Le distributeur entend confier le mandat de gestion du risque à la
10 vice-présidence Finances pour les raisons suivantes :

- 11 • La vice-présidence Finances connaît déjà le contexte des opérations du
12 Distributeur et les besoins qui lui sont propres ;
- 13 • La vice-présidence Finances détient les ressources qualifiées pour
14 effectuer une telle gestion, et réalise déjà le programme de gestion des
15 risques financiers à court terme d'Hydro-Québec. Elle assume aussi la
16 gestion de la dette de l'entreprise.

17

5 CONCLUSION

18 Au terme de l'analyse des opérations de ventes et d'achats qui entraîneront un
19 règlement en dollars américains en 2005, il ressort que les achats liés aux
20 approvisionnements excédant le volume patrimonial exposent le Distributeur aux
21 risques de change. En effet, à l'inverse des contrats de ventes spéciaux, les
22 contrats ou appels d'offre liés aux besoins d'approvisionnement additionnels du
23 Distributeur ne prévoient aucune mesure afin de pallier le risque de change.

1 Comme par ailleurs le calendrier des achats visant à combler ces besoins
2 additionnels est tributaire de divers facteurs difficilement prévisibles, dont les
3 aléas climatiques, la gestion du risque s'en trouve complexifiée. La gestion du
4 risque de change, intégrée et appliquée de façon à suivre les besoins mensuels
5 en approvisionnement de court terme, s'applique aux achats considérés comme
6 certains, payables en dollars américains. À titre illustratif, d'après les plus
7 récentes prévisions à ce jour, ces achats sont chiffrés, pour l'ensemble de
8 l'année 2005, à 80 M\$ en dollars américains. Aussi, en conformité avec la
9 politique d'Hydro-Québec de ne supporter aucun risque de change, le
10 Distributeur recommande, à l'avantage de sa clientèle, d'acheter à terme le
11 montant aux achats prévus et jugés certains. Cette recommandation est
12 cohérente avec le traitement du coût de la dette par lequel on cherche à
13 immuniser les clients contre les impacts financiers découlant de la volatilité du
14 taux de change.