

1 point de vue économique à avoir swappé les revenus et la dette aux taux à  
2 terme en vigueur au moment de l'émission de la dette.

## 2.5 IMPACTS DE L'APPROCHE PROPOSÉE SUR LE COÛT DE LA DETTE DES DIVISIONS RÉGLEMENTÉES D'HYDRO-QUÉBEC

3 Afin d'illustrer l'impact de la solution proposée sur le coût présumé de la dette  
4 des divisions réglementées d'Hydro-Québec, et sous toute réserve quant aux  
5 hypothèses, ce coût présumé et le coût de la dette intégrée d'Hydro-Québec ont  
6 été projetés sur un horizon de 10 ans. Pour le taux de change, nous présentons  
7 divers scénarios. Pour la composante à taux variable de la dette ainsi que pour  
8 le taux des nouvelles dettes fixes, on utilise les mêmes paramètres que ceux  
9 retenus pour projeter l'année 2005 étant donné que le Consensus Forecast ne  
10 fournit aucune prévision au-delà de 12 mois.

Coût de la dette en % (1)	Coût moyen 2005-2010	Coût 2005
Dette présumée en remplaçant les dettes en devises associées à la gestion des revenus par leur équivalent canadien à l'émission	8.26	8.37
Coût intégré, pour différents scénarios de taux de change \$Ca/\$EU Régie de l'énergie DOSSIER: R-3610-2006 DÉPOSÉE EN AUDIENCE Date: 12 DÉC. 2006 Pièces n°: C-1.8 ACEF		
1,215	7.80	8.16
1,315	8.00	8.34
1,415	8.20	8.53
1,515	8.39	8.71
1,615	8.59	8.90

11 Note 1 : Ces coûts intègrent la charge d'amortissement proposée à la section 3.1 du présent document.

12 On constatera que le coût de la dette présumée pour 2005 est légèrement  
13 supérieur au coût intégré projeté pour la même année selon le taux de change

1 du consensus, soit 1,315. À plus long terme, la comparaison dépend du taux de  
2 change. Le coût intégré reste sensible à ce paramètre contrairement au coût  
3 présumé.

4 Il faut noter également que la sensibilité du coût intégré au taux de change  
5 dépendra du volume de dettes en devises américaines conservées pour couvrir  
6 les ventes. Le coût intégré peut également être affecté par l'évolution des  
7 normes comptables sur la couverture des ventes.

8 L'expérience montre qu'il est impossible de prévoir l'évolution du taux de change  
9 à long terme. La solution proposée a l'avantage d'éliminer dans le futur une  
10 source de volatilité significative du coût de service des unités réglementées.

11 La méthodologie d'évaluation du coût présumé est présentée au chapitre 7.  
12 C'est ce coût qui est utilisé par le Transporteur et le Distributeur dans leurs  
13 propositions tarifaires 2005. Pour fins de référence, on présente également au  
14 chapitre 6 le coût intégré d'Hydro-Québec.

## **2.6 CONCLUSIONS SUR LE COÛT PRÉSUMÉ DE LA DETTE**

15 Le seul paramètre qui justifie l'évaluation d'un coût de la dette présumée distinct  
16 du coût intégré d'Hydro-Québec est le risque de change pris volontairement par  
17 Hydro-Québec pour gérer le risque sur ses revenus en dollars américains.

18 La proposition présentée par Hydro-Québec est conforme aux principes d'équité.  
19 Elle immunise les unités réglementées non seulement des risques associés au  
20 taux de change, mais également des impacts de la gestion des risques de  
21 change des revenus d'Hydro-Québec, incluant ceux pouvant découler de  
22 l'évolution des normes comptables sur la couverture par les ventes.

23 L'approche proposée permet de maintenir l'intégralité des décisions prises dans  
24 le cadre de la gestion intégrée de la dette sur la chronologie temporelle des  
25 émissions, leur taille, leur échéance ainsi que la part fixe-variable. Ceci permet

1 de préserver les avantages pour les clients d'une gestion intégrée et respecte les  
2 décisions historiques prises par Hydro-Québec.

3 Cette proposition est celle clairement privilégiée par Hydro-Québec, car il n'est ni  
4 à l'avantage des unités réglementées, ni à l'avantage d'Hydro-Québec que les  
5 clients des unités réglementées supportent les risques de change associés à la  
6 gestion des revenus en dollars américains.

7 Toutefois, cette proposition exige de remplacer certaines dettes d'Hydro-Québec  
8 par des dettes présumées. Elle constitue à cet égard une approche novatrice.  
9 L'information utilisée est vérifiable et la correspondance entre la dette réelle et la  
10 dette virtuelle n'a besoin d'être établie qu'une seule fois. Il sera par ailleurs  
11 possible de réconcilier le coût présumé avec les données officielles de  
12 l'entreprise.

13 Il est capital que la Régie statue définitivement et fournisse aux unités  
14 réglementées un cadre clair et stable qui permettra à Hydro-Québec d'optimiser  
15 ces décisions de financement. Dans cette optique, il serait totalement  
16 inacceptable par exemple, qu'une décision soit basée sur une comparaison  
17 ponctuelle entre le coût présumé proposé et le coût intégré, décision qui serait  
18 revue périodiquement et modifiée en fonction de la conjoncture.

19 Outre le caractère profondément inéquitable qu'aurait une telle approche pour  
20 l'actionnaire, Hydro-Québec se verrait dans l'impossibilité d'optimiser la gestion  
21 de sa dette et de ses risques financiers. La clarification du concept de coût de la  
22 dette présumée dans la présente cause est essentielle afin de fournir à  
23 Hydro-Québec une image claire de la façon dont les risques de change vont être  
24 traités dans le coût de la dette des deux unités réglementées, ce qui permettra à  
25 leurs clients de continuer à bénéficier des avantages de la gestion intégrée.