

Régie de l'énergie
DOSSIER: R-3648-2007
DÉPOSÉE EN AUDIENCE
Date: 02/05/2008
Pieces n°: C-4-11 FcctI

Phase I

C-4-11

Dossier R-3648-2007, Phase I

Philippe Grégoire, Ph.D., CFA

Département de finance et
assurance

Université Laval

Introduction

- **Spéculation**: Opération financière ou commerciale ayant pour objectif de réaliser un gain d'argent sur la **fluctuation** des cours du marché.
- Une prise de position spéculative augmente les fluctuations auxquelles un portefeuille et augmente par le fait même son risque.
- À l'inverse, une prise de position de couverture réduit les fluctuations auxquelles un portefeuille est exposé.

Monte et redescend

Prévisions fortement aléatoires

2012 ne compte pas

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Approvisionnement additionnels requis (surplus)	-2.7	-0.6	-2.9	-2.8	-0.4	1.2	1.7	2.4	3.6	4.8
Solde	2.7	3.3	6.2	9.0	9.0	7.8	6.2	3.7	0.2	0.0
Prix d'achat auprès d'HQP (contrat de base, \$/MWh)	50.04	51.04	52.06	53.10	54.16	55.25	56.35	57.48	58.63	59.80
Prix d'achat auprès d'HQP (contrat cyclable, \$/MWh)	53.83	54.91	56.00	57.12	58.27	59.43	60.62	61.83	63.07	64.33
Prix de revente sur le marché NYISO										
Prix NYISO, zone M	66.46	69.30	68.44	67.92	69.45	71.01	72.61	74.24	75.91	77.62
Perles resseau HQT (5.2%)	3.46	3.60	3.56	3.53	3.61	3.69	3.78	3.86	3.95	4.04
Frais de courtage	0.91	0.91	0.91	0.91	0.91	0.91	0.91	0.91	0.91	0.91
Ajustement au prix de vente	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
Prix de revente	57.09	59.79	58.97	58.48	59.93	61.41	62.92	64.47	66.06	67.67
Prix de revente (NYISO) moins prix HQP, contrat de base	7.05	8.75	6.91	5.38	5.76	6.16	6.57	6.99	7.43	7.87
Prix de revente (NYISO) moins prix HQP, contrat cyclable	3.26	4.88	2.97	1.35	1.66	1.98	2.30	2.64	2.98	3.34
Prix d'achat à long terme										
Fourniture	65.00	66.46	67.96	69.49	71.05	72.65	74.28	75.96	77.66	79.41
Transport	13.00	13.29	13.59	13.90	14.21	14.53	14.86	15.19	15.53	15.86
Entente d'intégration éolienne	5.00	5.11	5.23	5.35	5.47	5.59	5.71	5.84	5.97	6.11
Prix d'achat à long terme	83.00	84.87	86.78	88.73	90.73	92.77	94.85	96.99	99.17	101.40
Prix d'achat à long terme moins prix HQP, contrat de base	33.0	33.8	34.7	35.6	36.6	37.5	38.5	39.5	40.5	41.6
Prix d'achat à long terme moins prix HQP, contrat cyclable	29.2	30.0	30.8	31.6	32.5	33.3	34.2	35.2	36.1	37.1
Bénéfice ententes versus sans entente	-16.5	-5.1	-20.2	-15.0	0.0	41.1	65.0	95.2	145.5	6.5
Bénéfices actualisés (taux d'actualisation = 6,5%)	-16.5	-4.8	-17.8	-12.4	0.0	30.0	44.6	61.3	87.9	3.7
 Valeur actualisée avec ententes moins sans entente										176.0

Coûts de l'option

Bénéfices anticipés

Pas en tandem avec les prix du NYISO

Entente Proposée

- L'entente proposée est la suivante: HQD ACHÈTE d'HQP une option lui permettant de reporter certaines quantités d'énergie excédentaires pour une utilisation future.
- Le prix qu'HQD paie est le profit de revente auquel il renonce et aussi le fait d'accepter de se restreindre à ne pas utiliser les interconnections afin de revendre à une tierce partie par la suite.

Prise de Position Risquée

- Utilisation d'hypothèses différentes
relativement aux prix de vente à court
terme ainsi que les prix d'achat à long
terme peut mener à une valeur actualisée
négative.
- Surplus persistants donnent presque à coup
sûr une valeur actualisée négative.
- Prix des commodités non croissants peut
mener à une valeur actualisée négative.

Spéculation vs Gestion de Risque

- L'achat de cette option par HQD constitue une prise de position SPÉCULATIVE car il s'agit de l'achat d'un titre exposant HQD aux fluctuations de la demande d'énergie à long terme.
- À l'inverse, la revente des surplus à court terme accompagnée d'une gestion dynamique des risques inhérents à ces revente, ainsi qu'une gestion des risques liés aux achats à long terme correspond à une réduction de risque.