

Société en commandite Gaz Métro
Cause tarifaire 2014, R-3837-2013

PROGRAMME DE PRODUITS FINANCIERS DÉRIVÉS

Preuve de Gaz Métro

Audience
18 mars 2014
Original : 2014.03.18
Révisé : 2014.03.18



Gaz Métro – 6, Document 5
22 pages en liasse

Table des matières

- Contexte de marché
- Décision D-2012-158
- Besoins de la clientèle – Sondage d'Extract recherche marketing
- Alternatives à un programme de dérivés
- Programme proposé
- Échéancier potentiel
- Conclusion

En complément :

- Risque de change – Contrats d'approvisionnement gazier en \$US
- Modalités de migration



Contexte de marché Décision D-2012-158

- Suspension du programme de dérivés dans un contexte de prix bas et stables

Sources : Bloomberg et Intercontinental Exchange (ICE)

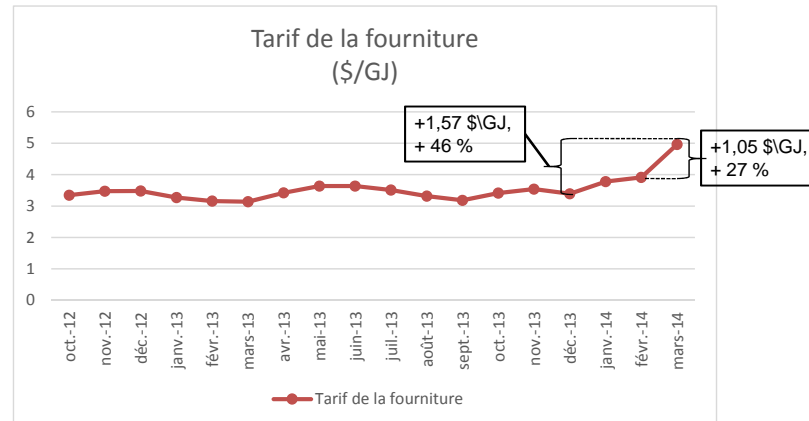
Depuis ce temps ...

Variations des prix du gaz naturel depuis le 1^{er} octobre 2012

Source : Bloomberg

Depuis ce temps ...

Tarif de la fourniture de Gaz Métro depuis le 1^{er} octobre 2012



Source : Rapports des prix du service de fourniture de gaz naturel et du gaz de compression



5

Décision D-2012-158

→ Pour répondre aux demandes formulées par la Régie dans sa décision D-2012-158, Gaz Métro :

- A confirmé l'intérêt de la clientèle pour une protection contre les hausses de prix dans le sondage réalisé par Extract recherche marketing
- A identifié et évalué les alternatives à un programme de dérivés financiers; aucune alternative ne peut remplacer le programme de dérivés pour protéger la clientèle des hausses de prix
- A proposé des améliorations au programme de dérivés financiers basées sur les recommandations formulées dans le rapport de Concentric



6

Besoins de la clientèle Sondage d'Extract recherche marketing

→ Le sondage réalisé par Extract recherche marketing auprès de la clientèle résidentielle et commerciale démontre que :

- Une majorité de clients (80 %) préfère être protégée contre les hausses de prix même si ce n'est pas leur préoccupation principale
- Une majorité de clients (73 %) choisirait un niveau de protection supérieur ou égal au niveau offert par le programme en place au cours des dernières années

	Choix	Clientèle résidentielle (n=30)	Clientèle affaires (n=30)
Confiance envers la hausse des prix du gaz naturel	Augmentera un peu ou Restera stable	90 %	86%
Préférence face au niveau de protection	Protection équivalente ou supérieure au niveau des dernières années	77 %	70 %



7

Alternatives à un programme de dérivés

Alternatives	Avantages	Inconvénients
Mode de paiements égaux	<ul style="list-style-type: none"> • Aucun coût • Choix individuel des clients • Stabilité de la facture mensuelle totale 	<ul style="list-style-type: none"> • Aucune protection contre les hausses de prix • Ultimement, le client paie le prix du marché • Stabilité sur une période d'un an uniquement
Modifications de la formule de calcul du prix mensuel de la fourniture	<ul style="list-style-type: none"> • Aucun coût • Stabilise les fluctuations liées au prix 	<ul style="list-style-type: none"> • Iniquité intergénérationnelle • Aucune protection contre les hausses de prix
Élargissement du programme à prix fixe	<ul style="list-style-type: none"> • Choix individuel des clients • Élimination des fluctuations liées aux prix de marché 	<ul style="list-style-type: none"> • Capacité limitée des clients à faire un choix éclairé • Exposition élevée aux pertes d'opportunité
Entreposage	<ul style="list-style-type: none"> • Transfert du risque de prix hivernal vers un risque de prix estival 	<ul style="list-style-type: none"> • Stabilisation à l'intérieur d'une année seulement
Contrats d'approvisionnement à prix fixe	<ul style="list-style-type: none"> • Élimination des fluctuations liées aux prix de marché 	<ul style="list-style-type: none"> • Exposition élevée aux pertes d'opportunité
Contrats d'approvisionnement prépayés	<ul style="list-style-type: none"> • Élimination des fluctuations liées aux prix de marché 	<ul style="list-style-type: none"> • Flexibilité limitée pour l'approvisionnement gazier • Exposition élevée aux pertes d'opportunité • Exposition élevée au risque de crédit
Partenariat dans une unité de production de gaz naturel	<ul style="list-style-type: none"> • Élimination des fluctuations liées aux prix de marché 	<ul style="list-style-type: none"> • Hors du champ d'expertise de Gaz Métro • Incompatible avec la convention de société et les différents actes régissant la dette.

Aucune de ces alternatives ne remplace un programme de dérivés financiers



8

Programme proposé

→ Gaz Métro propose un programme conforme aux recommandations de l'expert de Concentric

- Fondé sur les meilleures pratiques en matière de gestion de risque
- Répondant aux préoccupations exprimées par la Régie et les intervenants en intégrant le risque de pertes d'opportunité dans les facteurs décisionnels du programme
- Justifiant chaque transaction du volet dynamique par les résultats des analyses de risque de hausses de prix et de risque de pertes d'opportunité

9



Échéancier potentiel

- Gaz Métro estime qu'une période de 6 à 8 semaines suivant la décision de la Régie serait nécessaire pour mettre en place le programme de dérivés financiers, tel que présenté
- Au cours des dernières années, des lois ont été mises en place aux États-Unis (Dodd-Frank), en Europe (EMIR) et au Canada visant à améliorer la stabilité des marchés financiers. Ces lois couvrent plusieurs aspects liés aux dérivés, dont :
- La mise en place de nouvelles ententes contractuelles avec les contreparties
 - De nouvelles responsabilités quant à la divulgation et à l'archivage d'informations sur les dérivés transigés
- Certains aspects de ces lois doivent encore être précisés par des règlements. Ces nouvelles règles pourraient entraîner un retard d'une durée difficile à estimer dans la mise en place du programme pour permettre à Gaz Métro de se conformer à toutes les obligations légales

10



Échéancier potentiel (suite)

Exemple d'échéancier, en présupposant une décision favorable en juin 2014

Dates	Étapes
Juillet et août 2014	<ul style="list-style-type: none"> Mise à jour des fichiers de calculs et validation par l'Expert Mise en place des suivis et des contrôles entourant le programme
Septembre 2014	<ul style="list-style-type: none"> Début du volet systématique : achat de couverture équivalent à 1/12^e de 20 % (1,67 %) des volumes prévus pour chacun des mois d'octobre 2015 à septembre 2016 inclusivement ⁽¹⁾ Début du volet dynamique : évaluations des risques pour les mois d'octobre 2014 à septembre 2015 inclusivement ⁽¹⁾ et achat de couverture, si nécessaire
Décembre 2014	<ul style="list-style-type: none"> Dépôt du rapport annuel 2014 couvrant toutes les transactions faites avant le 30 septembre 2014, incluant le suivi sur les volumes couverts et les résultats des évaluations de risque

⁽¹⁾ En tenant compte des dérivés déjà en place pour les mois d'octobre 2014 à octobre 2015 et basé sur les dernières prévisions d'achat de fourniture



11

Échéancier potentiel (suite)

Exemple des transactions du volet systématique qui seraient faites en septembre et octobre 2014, en présupposant une décision favorable en juin 2014

Mois couvert	Prévision de volume ⁽¹⁾ (GJ/j)	Volume couvert par les transactions existantes (GJ/j)	Volume à couvrir selon le volet systématique ⁽²⁾ (GJ/j)		Pourcentage de couverture	
			Sept-14	Oct-14	Sept-14	Oct-14
Oct-15	62 239	15 000	0 ⁽³⁾	N/A	24,1%	24,1%
Nov-15	212 594	0	2 500	5 000	1,2%	3,5%
Déc-15	337 594	0	5 000	5 000	1,5%	3,0%
Janv-16	397 594	0	7 500	7 500	1,9%	3,8%
Fév-16	397 594	0	7 500	7 500	1,9%	3,7%
Mars-16	272 320	0	5 000	5 000	1,8%	3,0%
Avr-16	167 238	0	2 500	2 500	1,5%	4,8%
Mai-16	103 238	0	2 500	2 500	2,4%	4,8%
Juin-16	103 182	0	2 500	2 500	2,4%	4,8%
Juil-16	103 182	0	2 500	2 500	2,4%	4,8%
Août-16	75 182	0	2 500	0	3,3%	3,3%
Sept-16	76 830	0	2 500	0	3,3%	3,3%
Oct-16	114 936	0	N/A	2 500	0 %	2,2 %

⁽¹⁾ Selon les prévisions mises à jour en février 2014

⁽²⁾ Équivalent à 1/12^e de l'objectif du volet systématique de 20 %, arrondi au 2 500 GJ/j près

⁽³⁾ Aucune transaction dans le volet systématique, car le volume couvert dépasse l'objectif de 20 %



12

Conclusion

- Une perspective de stabilité n'est pas une protection contre les flambées de prix
- La récente hausse des prix confirme la nature imprévisible et volatile du marché du gaz naturel
- Le programme est souhaitable pour assurer à nos clients une protection contre les flambées de prix - corroboré par l'Expert
- Le programme de dérivés proposé est efficace pour répondre au besoin de protection de la clientèle et correspond, selon l'Expert, aux meilleures pratiques en matière de gestion de risque
- La clientèle a un désir de protection face aux hausses de prix (sondage de Extract recherche marketing)
- Les représentants des intervenants interviewés par l'Expert ont manifesté un intérêt à poursuivre un programme de dérivés financiers mieux adapté à leurs préoccupations
- Aucune des alternatives identifiées et analysées ne permet de réduire le risque de hausses de prix et de minimiser les pertes d'opportunité comme le programme de dérivés proposé

13



Programme pour les clients

- Gaz Métro ne tire aucun avantage financier du programme de dérivés
- Le programme proposé :
 - Est au bénéfice exclusif des clients en service de fourniture
 - Vise uniquement à combler un besoin de protection de la clientèle

14



Risque de change Contrats d'approvisionnement gazier en \$US

→ Recommandations :

- Couvrir le prix de la molécule en fonction des paramètres du programme proposé en utilisant un contrat d'échange à prix fixe (en \$US /MMBtu)
- Couvrir le risque de change de la portion de cet approvisionnement « fixée » par un contrat à terme
- Ne pas couvrir le risque de change pour la portion « non fixée » du contrat d'approvisionnement



Risque de change Contrats d'approvisionnement gazier en \$US (suite)

Hypothèses pour l'exemple

Au moment de la décision de couverture :

- Prix du gaz pour le contrat d'échange à prix fixe 4,00 \$US/MMBtu
- Taux de change pour le contrat à terme 1,10 \$CAN/\$US

À la date de facturation :

- Prix du gaz 5,00 \$US/MMBtu
- Taux de change 1,20 \$CAN/\$US

Note : Les résultats de l'exemple seraient les mêmes si le contrat d'approvisionnement gazier inclut une formule de conversion comme celle proposée par Gaz Métro dans la pièce Gaz Métro-2, Document 3 de la Cause tarifaire 2014 (section 2.1)



Risque de change Contrats d'approvisionnement gazier en \$US (suite)

Scénario 1 : Aucune protection

- Gaz Métro paierait le prix de marché (5 \$US) à l'échéance du contrat d'approvisionnement gazier et ce coût serait converti au taux de change courant (1,20 \$CAN/\$US)

Scénario 1 : Aucune protection	Cash (\$US)	Comptable (\$CAN)
Facture d'approvisionnement à 5 \$US/MMBtu	5,00	6,00
Coût net (équivalant à la facture convertie au taux courant de 1,20 \$CAN/\$US)	5,00	6,00

17



Risque de change Contrats d'approvisionnement gazier en \$US (suite)

Scénario 2 : Protection de la molécule seulement (à 4 \$US)

- Gaz Métro paierait le prix de marché (5 \$US) à l'échéance du contrat d'approvisionnement et ce coût serait converti au taux de change courant (1,20 \$CAN/\$US)
- La contrepartie au contrat d'échange à prix fixe verserait 1 \$US à Gaz Métro, soit la différence entre le prix du contrat d'échange (4 \$US) et le prix du marché (5 \$US) et ce gain de 1 \$US serait converti au taux de change courant (1,20 \$CAN/\$US)

Scénario 2 : Protection de la molécule seulement	Cash (\$US)	Comptable (\$CAN)
Facture d'approvisionnement à 5 \$US/MMBtu	5,00	6,00
Pertes (gains) sur contrat d'échange à prix fixe à 4 \$US/MMBtu	(1,00)	(1,20)
Coût net (équivalant au prix fixé de 4 \$US converti au taux courant de 1,20 \$CAN/US)	4,00	4,80

18



Risque de change Contrats d'approvisionnement gazier en \$US (suite)

Scénario 3 : Protection de la molécule (à 4 \$US) et du taux de change (à 1,10 \$CAN / \$US)

- Gaz Métro paierait le prix de marché (5 \$US) à l'échéance du contrat d'approvisionnement et ce coût serait converti au taux de change courant (1,20 \$CAN/\$US)
- La contrepartie au contrat d'échange à prix fixe verserait 1 \$US à Gaz Métro, soit la différence entre le prix du contrat d'échange (4 \$US) et le prix du marché (5 \$US) et ce gain de 1 \$US serait converti au taux de change courant (1,20 \$CAN/\$US)
- **La contrepartie au contrat à terme verserait 0,40 \$CAN à Gaz Métro, soit la différence entre le taux de change du contrat à terme (1,10 \$CAN/\$US) et le taux de change courant (1,20 \$CAN/\$US), multiplié par la taille du contrat à terme (soit 4 \$US dans cet exemple)**

Scénario 3 : Protection de la molécule et du taux de change	Cash (\$US)	Comptable (\$CAN)
Facture d'approvisionnement à 5 \$US/MMBtu	5,00	6,00
Pertes (gains) sur contrat d'échange à prix fixe à 4 \$US/MMBtu	(1,00)	(1,20)
Pertes (gains) sur contrat à terme à 1,10 \$CAN/\$US		(0,40)
Coût net (équivalant au prix fixé de 4 \$US converti au taux fixé de 1,10 \$CAN/\$US)	4,00	4,40

NOTRE RECOMMANDATION POUR TOUS LES APPROVISIONNEMENTS EN \$US COUVERTS
DANS LE CADRE DU PROGRAMME PROPOSÉ



19

Modalités d'entrée et de sortie du service de fourniture du distributeur

→ Conditions actuelles

- **Préavis d'entrée** (article 11.1.3.2) : Préavis écrit 6 mois à l'avance ou préavis moindre s'il est opérationnellement possible pour le distributeur de lui fournir. Dans ce cas, les frais de migration prévus à l'article 11.1.2.3 s'appliquent.
- **Préavis de sortie** (article 11.1.3.5) : Préavis écrit 6 mois à l'avance.
- **Frais de migration** (article 11.1.2.3) :

<u>Effet prévu des dérivés financiers pour les 12 prochains mois</u>	X 6/12 volume annuel historique
Volume annuel d'achat prévu en gaz de réseau	normalisé du client

Comment s'opérationnalisent ces conditions?

- **Préavis d'entrée** : Respect du préavis de 6 mois ou facturation des frais, car retour en gaz de réseau dès le 1^{er} du mois suivant. La durée du préavis inférieur à 6 mois n'est pas un facteur dans la détermination des frais.
- 2 options : migration dans 6 mois ou dès le 1^{er} du mois suivant.
- **Préavis de sortie** : Respect du préavis de 6 mois.



20

Modalités d'entrée et de sortie du service de fourniture du distributeur (suite)

→ Conditions proposées

- **Préavis d'entrée** (article 11.1.3.2) : Préavis écrit 6 mois à l'avance ou préavis moindre s'il est opérationnellement possible pour le distributeur de lui fournir. Dans ce cas, les frais de migration prévus à l'article 11.1.2.3 s'appliquent.
- **Préavis de sortie** (article 11.1.3.5) : Préavis écrit 6 mois à l'avance ou préavis moindre [...]. Dans ce cas, les frais de migration prévus à l'article 11.1.2.3 s'appliquent.
- **Frais de migration** (article 11.1.2.3) :
(Effet prévu de l'ensemble des dérivés financiers + écart de coût) X volume annuel
Volume annuel d'achat prévu en gaz de réseau projeté du client

Comment s'opérationnaliseraient ces conditions?

- **Préavis d'entrée ou de sortie** : Respect du préavis de 6 mois ou facturation des frais, car retour ou de sortie du service du distributeur dès le 1^{er} du mois suivant. La durée du préavis inférieure à 6 mois n'est pas un facteur dans la détermination des frais.
- 2 options demeurent : migration dans 6 mois ou dès le 1^{er} du mois suivant.

Original : 2014.03.18
Révisé : 2014.03.18

21



Modalités d'entrée et de sortie du service de fourniture du distributeur (suite)

→ Conclusion

- Les conditions de migration sont plus exigeantes que chez les autres distributeurs et de l'avis de l'expert les conditions de migration sont adéquates.
- Néanmoins, la Régie a ordonné à Gaz Métro de revoir les modalités pour protéger plus adéquatement les clients captifs de ce service.
- Le préavis écrit de 6 mois propose un compromis raisonnable à la révision de la méthode de calcul du prix de migration et demeure adéquat afin d'éviter l'opportunisme.
- **2 modifications sont proposées**
 - Offrir plus de flexibilité aux clients désirant quitter le service de fourniture de Gaz Métro.
 - Protection accrue de la clientèle captive par l'intégration de l'écart de coût dans la détermination du prix de migration.
 - Meilleur reflet des coûts
 - Protection accrue de la clientèle captive par l'utilisation du volume annuel projeté.
 - Considère la croissance ou décroissance des volumes prévus pour le client, aucun biais saisonnier à neutraliser

22

