

# Office ontarien de financement

## 1.0 Résumé

Les emprunts, la gestion de la dette et de la trésorerie efficaces par la province sont importants pour éviter des coûts inutiles pour les contribuables, comme des frais d'intérêt plus élevés sur la dette. De bons investissements établissent un équilibre entre la protection des finances de la province, et l'optimisation du rendement de ces investissements.

Après la récession de 1990, le gouvernement provincial a créé en 1993 l'Office ontarien de financement (OOF) pour gérer la dette, les emprunts et les investissements de la province. L'OOF relève du ministère des Finances (le Ministère). Ses responsabilités comprennent également la gestion de la réserve de liquidités de la province, qui représente les fonds empruntés détenus sous forme d'espèces et de placements à court terme. L'OOF fournit également des conseils financiers au gouvernement et gère les activités de la Société financière de l'industrie de l'électricité de l'Ontario. En outre, les organismes du secteur public comme les hôpitaux, les universités et les organismes peuvent contracter des emprunts auprès de l'OOF.

Depuis 1993-1994, l'augmentation annuelle moyenne de la dette nette – la différence entre le total des passifs et des actifs financiers de la province – s'élevait à 10,3 milliards de dollars. En

2018-2019, la dette nette atteignait 338 milliards de dollars, contre 81 milliards en 1993-1994. Malgré les taux d'intérêt historiquement bas, en 2018-2019, les intérêts sur la dette s'élevaient à 12,4 milliards de dollars, soit 8 % du total des dépenses de la province. L'intérêt sur la dette est donc la quatrième plus grosse dépense de la province, derrière les soins de santé, l'éducation et les services sociaux et à l'enfance. Si les taux d'intérêt augmentaient, les dépenses d'intérêt feraient de même, ce qui pourrait exercer des pressions pour réduire davantage les dépenses de programmes dans d'autres secteurs afin d'effectuer les paiements d'intérêt requis sur la dette.

Nous avons constaté que l'OOF menait efficacement ses activités d'investissement et d'évaluation des risques à court terme. Toutefois, l'OOF n'a pas suffisamment analysé la viabilité de la dette à long terme, c'est-à-dire la capacité future de la province de rembourser la dette. Son attention s'est généralement portée sur le court terme, en mettant l'accent sur une période de trois ans, c'est-à-dire l'exercice en cours et les deux suivants. De son côté, le Ministère n'a pas établi d'objectifs à long terme avec le gouvernement pour éclairer la prise de décisions en matière de dette et de dépenses au moyen d'une analyse de la viabilité de la dette qui tient compte de l'incidence des mesures de redressement qui seraient nécessaires en cas de chocs économiques potentiels et des

mesures qui devraient être prises à cet égard. Il s'agit d'une pratique suivie par le gestionnaire de la dette du gouvernement fédéral. L'absence de planification de la viabilité de la dette à long terme pourrait contribuer aux effets négatifs d'un futur choc économique et les prolonger. Par exemple, la lenteur avec laquelle l'Ontario a réagi à la crise financière de 2008 a eu une incidence négative sur la cote de crédit de la province jusqu'en 2017.

Nous avons constaté que les pratiques et les décisions de l'OOF au cours des cinq derniers exercices ont entraîné des coûts importants que l'OOF n'a pas évalués systématiquement pour démontrer que la province en avait optimisé la valeur. Ces coûts estimatifs comprennent les commissions versées au moment de l'émission de titres d'emprunt, l'intérêt payé par les organismes publics à des taux supérieurs aux taux d'emprunt de la province, les emprunts en devises à des taux supérieurs aux taux d'emprunt au Canada et le coût du maintien de réserves de liquidités qui peuvent être supérieures aux besoins de la province.

Notre analyse peut servir de guide dans les secteurs où l'OOF devrait évaluer le potentiel d'économies majeures à l'avenir, comme il est mentionné ci-dessous.

### Emprunts et gestion de la dette à court terme

- **L'emprunt direct par les organismes publics plutôt que par l'entremise de l'OOF a coûté 258 millions de dollars en frais d'intérêt supplémentaires.** Au 31 mars 2019, des organismes publics avaient emprunté 7,7 milliards de dollars en dehors de l'OOF, dont 5,4 milliards de dollars étaient en cours. Cette dette se traduit par des frais d'intérêt plus élevés de 258 millions de dollars parce que les organismes publics ont contracté eux-mêmes les emprunts, plutôt que par l'entremise de l'OOF, qui peut obtenir des taux d'intérêt plus faibles. Au 31 mars 2019, 27 millions de dollars de ces frais d'intérêt supplémentaires avaient été payés et les 231 millions de dollars restants seront payés sur la durée de vie restante des emprunts, dont la durée moyenne est de 15 ans. Les organismes publics ont contracté cette dette à un coût plus élevé principalement parce qu'ils ne savaient pas qu'ils pouvaient emprunter par l'entremise de l'OOF, ou parce que l'OOF ne leur offrait pas les modalités de remboursement souhaitées.
- **Le recours plus fréquent aux adjudications de titres d'emprunt aurait permis d'économiser 509 millions de dollars en frais de commission lors des cinq dernières années.** L'OOF a dépensé 508,9 millions de dollars en commissions versées à des groupes de banques, appelés consortiums, entre 2014-2015 et 2018-2019 pour émettre des titres d'emprunt en dollars canadiens. L'OOF n'a pas systématiquement déterminé s'il devait recourir davantage aux adjudications de titres d'emprunt, qui n'entraînent pas de coûts importants pour la province et sont couramment utilisées par des emprunteurs publics de la même taille. Avec une adjudication, les emprunteurs vendent des titres d'emprunt, comme des obligations, sur un marché plus vaste dans le but de payer des frais d'intérêt moins élevés que s'ils émettaient des titres d'emprunt uniquement par le biais des banques.
- **Au cours des cinq dernières années, l'OOF a émis sur les marchés étrangers des titres d'emprunt qui ont coûté à la province 47,2 millions de dollars de plus en frais d'intérêt que si la dette avait été émise au Canada.** Nous n'avons trouvé aucune donnée probante d'une évaluation de l'OOF démontrant la nécessité de ces coûts accrus pour permettre à la province de gérer le risque associé à l'émission de titres d'emprunt.
- **La mise en œuvre d'une norme comptable par la province pourrait entraîner des frais d'intérêt annuels supplémentaires**

**de 54 millions de dollars pour éviter la volatilité des états financiers.** Un changement prévu en 2021-2022 à une norme comptable majeure pourrait faire en sorte que l'OOF utilise une façon plus coûteuse de gérer les risques du cours de change entre des devises et le dollar canadien. La modification de la norme comptable entraînera l'inscription de fluctuations de la dette dans les états financiers annuels si l'approche actuelle de l'OOF est utilisée, mais non si une approche plus coûteuse est utilisée. L'OOF nous a dit qu'il envisageait d'utiliser l'option la plus coûteuse pour mieux harmoniser la dette comptabilisée dans les états financiers avec le budget provincial. Si l'OOF procède ainsi, on s'attend à ce que les frais d'intérêt de la province augmentent de 54 millions de dollars par année.

### Gestion des réserves de liquidités

- **La réserve de liquidités excédentaires a coûté jusqu'à 761 millions de dollars en paiements d'intérêts lors des cinq dernières années.** En 2018-2019, chaque milliard de dollars détenus dans une réserve de liquidités coûte à la province 7,5 millions de dollars en frais d'intérêts annuels parce que la province gagne moins d'intérêts sur cette réserve que sur les fonds empruntés pour maintenir celle-ci. Par conséquent, le fait de détenir une réserve de liquidités supérieure aux besoins de trésorerie entraîne un besoin d'emprunts supplémentaires, ce qui se traduit par des frais d'intérêt additionnels. Or, ceux-ci réduisent le financement disponible pour d'autres programmes. L'OOF n'a jamais eu à utiliser sa réserve de liquidités, qui s'élevait en moyenne à 32,6 milliards de dollars en 2018-2019, parce qu'il a toujours été en mesure d'emprunter pour répondre

à des besoins à court terme, même pendant la crise financière de 2007-2008. Bien qu'il importe de maintenir une réserve de liquidités suffisante pour réduire le risque d'incapacité de la province de satisfaire ses besoins à court terme – par exemple, si elle n'est pas en mesure d'emprunter pour rembourser sa dette –, l'OOF n'a pas effectué d'analyse coûts-avantages pour déterminer le montant optimal de la réserve de liquidités à conserver afin de répondre à ces besoins sans engager de frais d'intérêt excessifs. L'OOF fixe le montant minimal de la réserve de liquidités à un mois de besoins de trésorerie, mais a maintenu une réserve moyenne de liquidités de 2,8 mois au cours des cinq dernières années. On estime que le montant excédentaire de la réserve de liquidités au-delà d'un mois aurait coûté jusqu'à 761 millions de dollars en paiements d'intérêts supplémentaires au cours des cinq dernières années.

### Investissements

- **Le niveau repère de rendement des investissements en vertu du Ontario Nuclear Funds Agreement a été dépassé de 0,51 % en moyenne depuis 2003.** Au 31 mars 2019, le fonds nucléaire avait obtenu un taux de rendement de 7,29 % depuis sa création le 24 juillet 2003, dépassant ainsi l'indice de référence du marché de 6,78 %. Le taux de référence est fondé sur le rendement de placements comparables, par exemple les obligations d'État. Ces fonds sont gérés par des sociétés externes de gestion de placements du secteur privé sous contrat avec l'OOF et Ontario Power Generation.

### Activités de l'OOF

- **Un excédent de 32,2 millions de dollars provenant des frais administratifs imposés par l'OOF aux organismes publics n'a pas été investi ni utilisé pour réduire la dette de la province.** De 2007-2008 à 2018-2019, l'OOF a facturé des frais administratifs aux organismes publics qui ont contracté des emprunts, qui sont également financés par le ministère des Finances, pour administrer la dette. Depuis octobre 2019, cet excédent est détenu dans un compte bancaire et n'a pas été investi pour générer des intérêts à un taux plus élevé ou utilisé pour réduire la dette de la province.
- **L'OOF ne dispose pas de mesures objectives pour surveiller son rendement et en rendre compte.** La plupart des mesures de rendement de l'OOF sont des exigences en matière de rapports et de fonctionnement, comme le calcul mensuel de l'intérêt sur la dette et les rencontres avec les agences de notation. En outre, l'OOF ne rend pas compte publiquement d'un grand nombre de ses mesures et, dans la plupart des cas, il ne divulgue pas son rendement par rapport à ses objectifs.

### Conclusion globale

Notre audit nous a permis de conclure que l'Office ontarien de financement (OOF) est efficace dans ses activités d'investissement, qu'il évalue les risques à court terme et qu'il se conforme aux lois et aux règlements. Toutefois, l'OOF n'a pas systématiquement évalué ses pratiques et ses décisions pour déterminer si la province optimisait ses ressources à l'égard de ses activités d'emprunt et de gestion de la dette. Par exemple, l'OOF n'a pas évalué les coûts associés à ses méthodes d'emprunt, comme les commissions payées pour l'émission de titres d'emprunt par l'entremise de consortiums et les taux d'intérêt plus élevés auxquels il est

assujetti sur les marchés étrangers. Il n'a pas non plus effectué d'analyse coûts-avantages du niveau optimal des réserves de liquidités à conserver (emprunts excédentaires détenus sous forme d'espèces ou de placements).

En outre, l'OOF ne rend pas officiellement compte au ministère des Finances de la viabilité de la dette à long terme et n'analyse pas les options de recouvrement à la suite de chocs économiques potentiels.

L'OOF pourrait accroître la transparence en définissant des mesures objectives des résultats de son rendement et en rendant compte publiquement des résultats obtenus.

Le présent rapport contient 10 recommandations préconisant 20 mesures à prendre pour donner suite aux constatations de notre audit.

### RÉPONSE GLOBALE DU MINISTÈRE ET DE L'OOF

Le ministère des Finances et l'Office ontarien de financement acceptent les recommandations du rapport et s'efforceront de les mettre en œuvre rapidement. L'OOF est déterminé à assurer une gestion rentable des emprunts et de la dette. Il s'acquiesce de son mandat en portant une attention particulière aux coûts et aux risques. L'OOF accepte d'utiliser le rapport comme guide pour les secteurs qui présentent des possibilités d'économies à l'avenir. Il utilisera les recommandations formulées dans le présent rapport pour poursuivre ses efforts en vue d'offrir une valeur et des économies tout en assurant une gestion efficace et prudente de la dette de la province.

Le Ministère et l'OOF tiennent à remercier le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario d'avoir préparé ce rapport.

## 2.0 Contexte

### 2.1 Aperçu de l'Office ontarien de financement

L'Office ontarien de financement (OOF) gère la dette, les emprunts, les investissements et la trésorerie de la province. L'OOF est une société de la Couronne créée le 15 novembre 1993 aux termes de la *Loi de 1993 sur le plan d'investissement* (la Loi). Le ministre des Finances est responsable de l'application de la Loi à l'égard de l'OOF.

L'OOF doit notamment :

- gérer la dette provinciale et fournir des services de gestion de la trésorerie et d'autres services financiers pour la province;
- exécuter des activités d'emprunt pour la province;
- exécuter des activités d'investissement et de gestion des risques financiers pour la province;
- conseiller et aider les organismes publics, comme les ministères et les organismes de la Couronne, sur la façon d'emprunter et d'investir de l'argent;
- émettre des titres, comme des bons du Trésor;
- accorder des prêts à certains organismes publics, à la demande de la province;
- investir au nom de certains organismes publics;
- investir en collaboration avec l'Ontario Power Generation Inc. (OPG), Le Used Fuel Segregated Fund (fonds réservé pour la gestion du combustible épuisé) de l'OPG et le Decommissioning Segregated Fund (fonds réservé pour le déclassement);
- exécuter les activités quotidiennes de la Société financière de l'industrie de l'électricité de l'Ontario.

La Loi définit un organisme public comme étant un organisme de la Couronne, un hôpital, une municipalité, une université, un collège, un conseil scolaire et toute autre entité nommée ou décrite

comme un organisme public dans les règlements pris en vertu de la Loi.

Avant l'adoption de la Loi, le Bureau du Trésor (le Bureau), qui faisait alors partie du ministère du Trésor et de l'Économie, gérait la dette de la province. Le Bureau était chargé d'élaborer et de mettre en oeuvre une politique de financement centralisée. Le Bureau menait des activités incluant les emprunts, les placements et la gestion de la trésorerie. D'autres détails sur les processus d'emprunt, d'investissement et de gestion de trésorerie sont fournis à l'**annexe 1**.

L'une des raisons de la création de l'OOF était qu'en vertu des normes comptables en vigueur à l'époque, le gouvernement pouvait, par le biais de l'OOF, acquérir des créances et ne pas les comptabiliser dans les états financiers de la province. Toutefois, avant que l'OOF ne commence à exercer ses activités, les normes comptables ont été renforcées pour interdire au gouvernement d'emprunter par l'entremise d'une entité distincte (par exemple, l'OOF) sans comptabiliser la dette émise dans les états financiers consolidés de la province.

Une autre raison pour laquelle la province a créé l'OOF était qu'elle prévoyait une augmentation des emprunts au pays et à l'étranger. La province s'attendait à ce que la croissance des emprunts et de la gestion de la dette nécessite une gouvernance et une expertise accrues, qui pourraient être assurées par le conseil d'administration de l'OOF.

Les pouvoirs conférés à l'OOF par le Bureau du Trésor ne comprenaient pas la capacité :

- d'accorder des prêts à d'autres organismes du secteur public;
- de mettre en commun les fonds du gouvernement et d'autres organismes du secteur public aux fins d'investissement;
- de prendre en charge les activités financières (si on lui demandait de le faire) de tout autre organisme public afin de résoudre leurs problèmes de gestion financière.

L'OOF dispose également d'une marge de manœuvre administrative que le Bureau du

Trésor n'avait pas, comme la capacité d'offrir aux employés qui occupent des postes de pupitre de négociation et des postes de gestion financière une rémunération spéciale, par exemple la rémunération au rendement et les salaires non liés aux échelles salariales du gouvernement.

L'OOF produit un plan annuel de gestion de la dette (plan de financement et de gestion de la dette) pour la province et pour la Société financière de l'industrie de l'électricité de l'Ontario. Ce plan décrit les besoins d'emprunt de la province pour le prochain exercice et la stratégie de l'OOF pour satisfaire à ces besoins. La stratégie de l'OOF porte sur la durée moyenne des titres d'emprunt que l'OOF entend émettre, le montant qu'il entend émettre dans des pays étrangers et ses limites d'exposition aux facteurs de risque. On trouvera plus de détails sur les fourchettes, les cibles et le rendement réel liés aux diverses mesures du risque à l'**annexe 2**.

### 2.1.1 Conseil d'administration

Un conseil d'administration (le conseil) régit l'OOF et rend des comptes au ministre par l'entremise du président du conseil. Le conseil d'administration de l'OOF est composé d'un président et d'au moins quatre autres administrateurs, mais pas plus de 12. Le conseil compte actuellement 13 membres.

En vertu de la *Loi de 1993 sur le plan d'investissement*, le sous-ministre des Finances préside le conseil d'administration. Les autres administrateurs sont nommés par le Cabinet, y compris le directeur général de l'OOF.

En vertu de la Loi, les membres du conseil d'administration sont nommés pour un mandat de trois ans et peuvent être nommés de nouveau pour des mandats successifs de trois ans chacun. Les administrateurs qui étaient en poste au 31 mars 2019 avaient siégé au conseil pendant cinq ans en moyenne, avec un mandat allant de 10 mois à 19 ans (le directeur général de l'OOF, qui est également membre du conseil d'administration, avait siégé au conseil pendant 19 ans). Huit des 12 autres administrateurs siègent au conseil

depuis plus d'un mandat. En avril 2017, le conseil a approuvé une politique limitant le nombre de membres du conseil à trois mandats. Cette restriction ne s'applique pas au sous-ministre ou au directeur général de l'OOF.

Les administrateurs, à l'exception des trois employés de la fonction publique de l'Ontario (FPO) (c'est-à-dire le président, le directeur général et le directeur général de la gestion des talents de la FPO), reçoivent actuellement 500 \$ par jour pour chaque jour où ils participent aux activités de l'OOF, plus les dépenses, et le vice-président reçoit 550 \$ par jour plus les dépenses. En 2018-2019, les administrateurs ont reçu un total de 91 025 \$ (83 200 \$ en 2017-2018).

Le conseil supervise la gestion des activités de l'OOF. Le conseil peut adopter des règlements administratifs liés à la gestion de l'OOF, mais ceux-ci doivent être approuvés par le ministre. Le conseil d'administration approuve le plan annuel de financement et de gestion de la dette de l'OOF ainsi que ses politiques opérationnelles. Trois comités du conseil d'administration lui formulent des recommandations :

- le Comité des ressources humaines et de régie;
- le Comité de vérification et de gestion des risques;
- le Comité d'investissement pour l'Ontario Nuclear Funds Agreement (ONFA) de l'OOF.

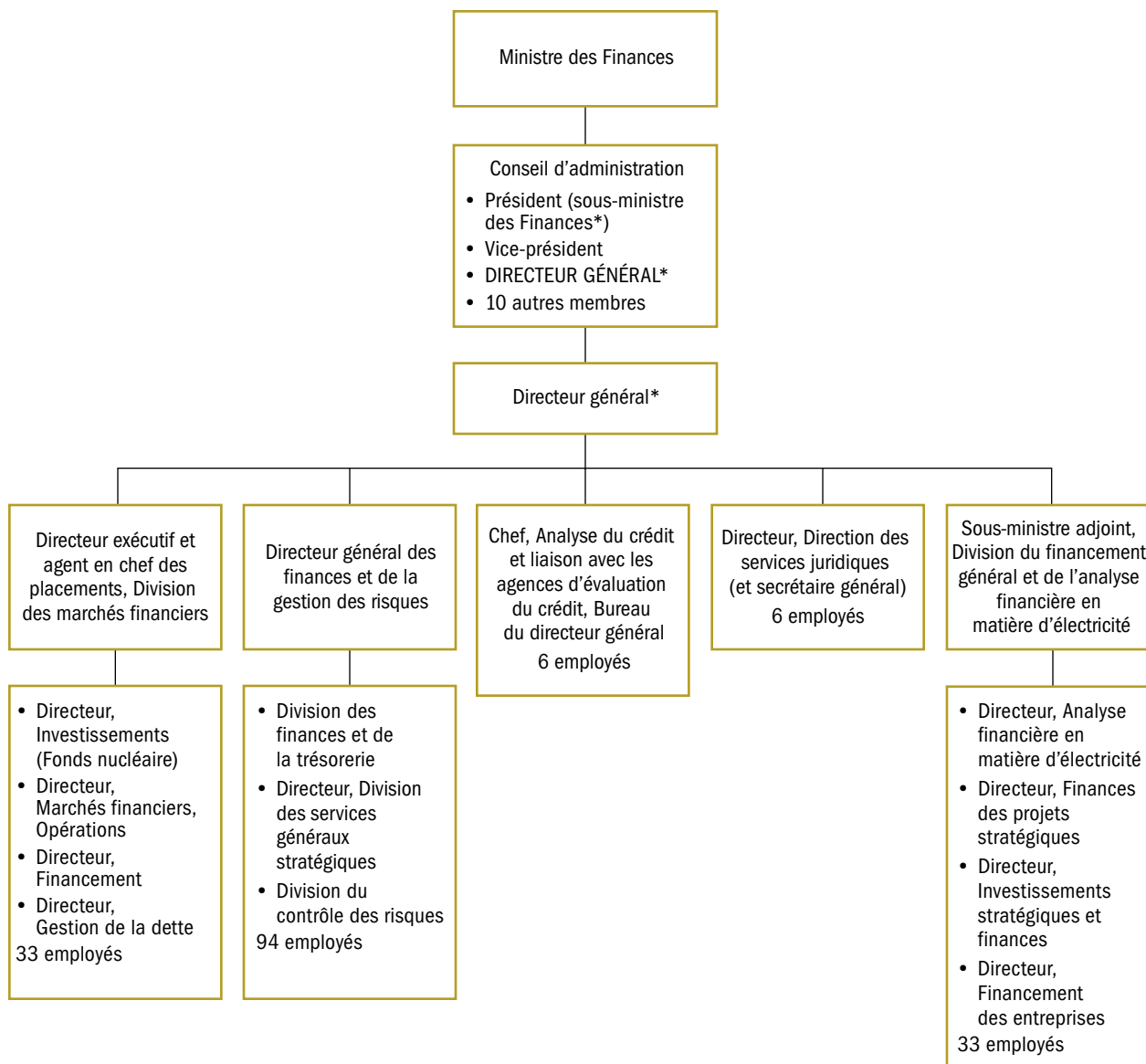
Le directeur général est responsable des activités quotidiennes de l'OOF. Le Cabinet a le pouvoir de choisir, d'embaucher ou de congédier le directeur général, et non le conseil d'administration. Le président évalue le rendement du directeur principal en consultation avec le conseil d'administration.

À titre de président, le sous-ministre des Finances est responsable du rendement de l'OOF dans l'exécution de son mandat ainsi que de la production de rapports et de la communication en temps opportun au ministre des Finances. Le sous-ministre des Finances est également chargé de fournir un soutien administratif et organisationnel à l'OOF.



**Figure 1 : Organigramme de l'Office ontarien de financement (172 employés)**

Préparé par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario



\* Le président est le sous-ministre des Finances. Le directeur général relève du président; le sous-ministre des Finances relève du ministre des Finances.

### 2.1.2 Structure organisationnelle et opérations

Au 31 mars 2019, l'OOF comptait 172 équivalents temps plein (ETP). La société dispose de bureaux uniquement au centre-ville de Toronto et ses dépenses s'élevaient à 26,6 millions de dollars en 2018-2019.

L'OOF compte sept divisions : marchés financiers; financement général et analyse financière en matière d'électricité; finances et trésorerie; services juridiques; contrôle des

risques; services généraux stratégiques; et bureau du directeur général. Voir la **figure 1** pour l'organigramme de l'OOF et la **figure 2** pour le total des charges salariales et de personnel lors des cinq derniers exercices. Voir l'**annexe 3** pour une description des activités au sein de chaque division.

**Figure 2 : Nombre d'employés et dépenses de rémunération, 1993-1994, 2014-2015 à 2018-2019**

Source des données : Office ontarien de financement

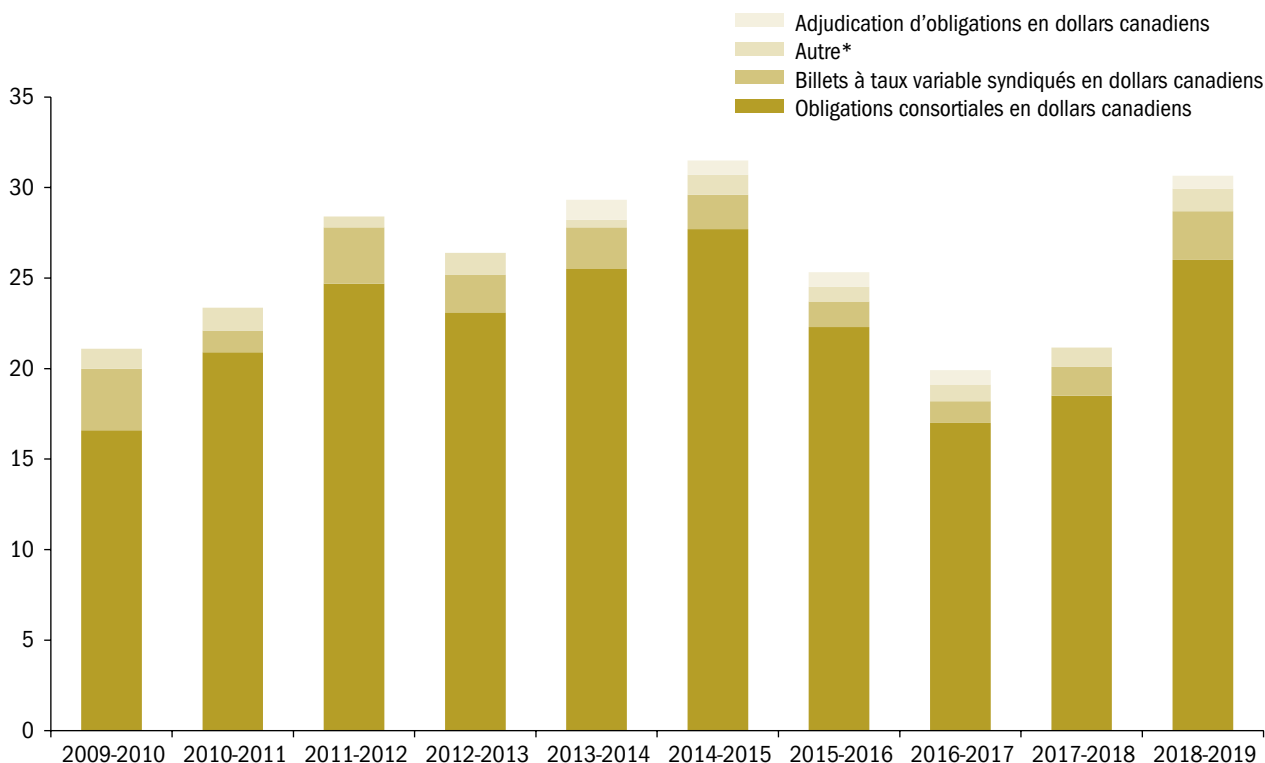
|  | 1993-1994 <sup>1</sup> | 2014-2015 | 2015-2016 | 2016-2017 | 2017-2018        | 2018-2019 |
|--|------------------------|-----------|-----------|-----------|------------------|-----------|
| Personnel de l'OOF   | 115                    | 166       | 166       | 166       | 172 <sup>2</sup> | 172       |
| Rémunération et avantages sociaux (en millions de dollars) | 5,2                    | 18,90     | 19,10     | 19,30     | 21,10            | 22,50     |

1. Nombre d'employés au moment de la création de l'OOF.

2. L'augmentation de l'effectif depuis 2016-2017 est attribuable à l'ajout d'employés de TI à temps plein dont les rôles étaient auparavant assumés par des consultants.

**Figure 3 : Emprunts en dollars canadiens effectués par l'Ontario, de 2009-2010 à 2018-2019 (en milliards de dollars)**

Sources des données : Office ontarien de financement



\* Autre comprend les obligations vertes, les billets à moyen terme et les obligations d'épargne de l'Ontario

### 2.1.3 Pouvoir d'emprunt et de placement

L'Ontario dispose de deux mécanismes d'autorisation d'emprunt pour la dette provinciale :

- la *Loi sur l'administration financière*;
- la *Loi sur les emprunts de l'Ontario*.

La *Loi sur l'administration financière* énonce les activités financières que l'OOF est autorisé à diriger, à contrôler et à exécuter au nom de – et pour le compte du – ministre. Il s'agit notamment d'émettre

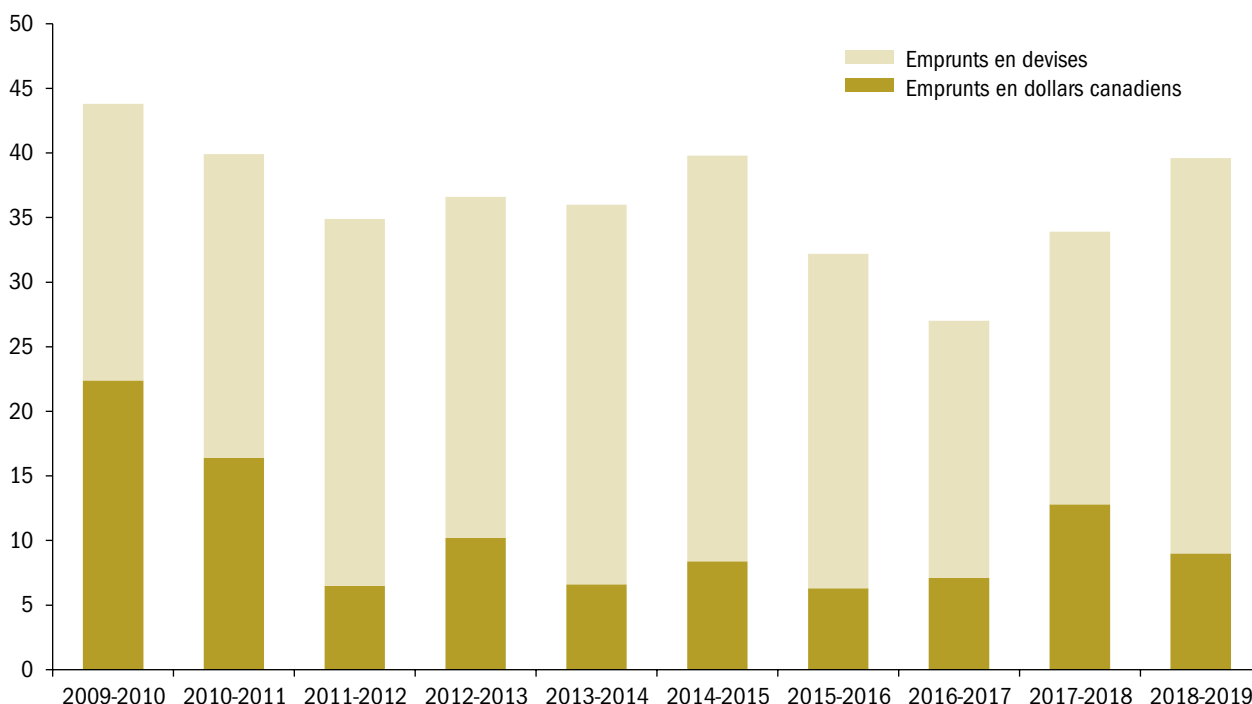
des obligations pour emprunter de l'argent et d'exercer des activités de placement.

La *Loi sur les prêts de l'Ontario* autorise l'OOF à payer les dettes de la province et à effectuer les paiements à partir du Trésor de la province, comme l'exige n'importe quelle loi. Le Trésor est le compte dans lequel les taxes et les autres revenus perçus par la province sont déposés.



**Figure 4 : Emprunts en devises en proportion du total des emprunts annuels, 2009-2010 à 2018-2019 (en milliards de dollars)**

Sources des données : Office ontarien de financement



### 2.1.4 Programme d'emprunt

Le programme d'emprunt de l'Ontario (le montant total emprunté par la province au cours d'une année donnée) est le plus important des provinces canadiennes. Pour l'exercice 2018-2019, il représente environ 43 % du total des fonds empruntés pour l'ensemble des provinces.

Comme le montre la **figure 3**, environ 26 milliards de dollars, soit 66 % du total des emprunts de 39,6 milliards de dollars de la province en 2018-2019, ont été obtenus par l'émission d'obligations consortiales libellées en dollars canadiens. Il s'agit d'obligations vendues au Canada qui sont achetées par des consortiums bancaires. Ceux-ci sont des groupes de prêteurs, comme les six grandes banques – Banque de Montréal, Banque Canadienne Impériale de Commerce, Banque Nationale du Canada, Banque Royale, Banque Scotia et Banque Toronto-Dominion – et d'autres banques internationales, comme Goldman Sachs et JP Morgan.

Des emprunts de 39,6 milliards de dollars faits par la province en 2018-2019, 77 % ont été effectués sur les marchés canadiens. Les marchés intérieurs offrent généralement des possibilités de financement à plus terme que les marchés étrangers (par exemple, des obligations à 30 ans).

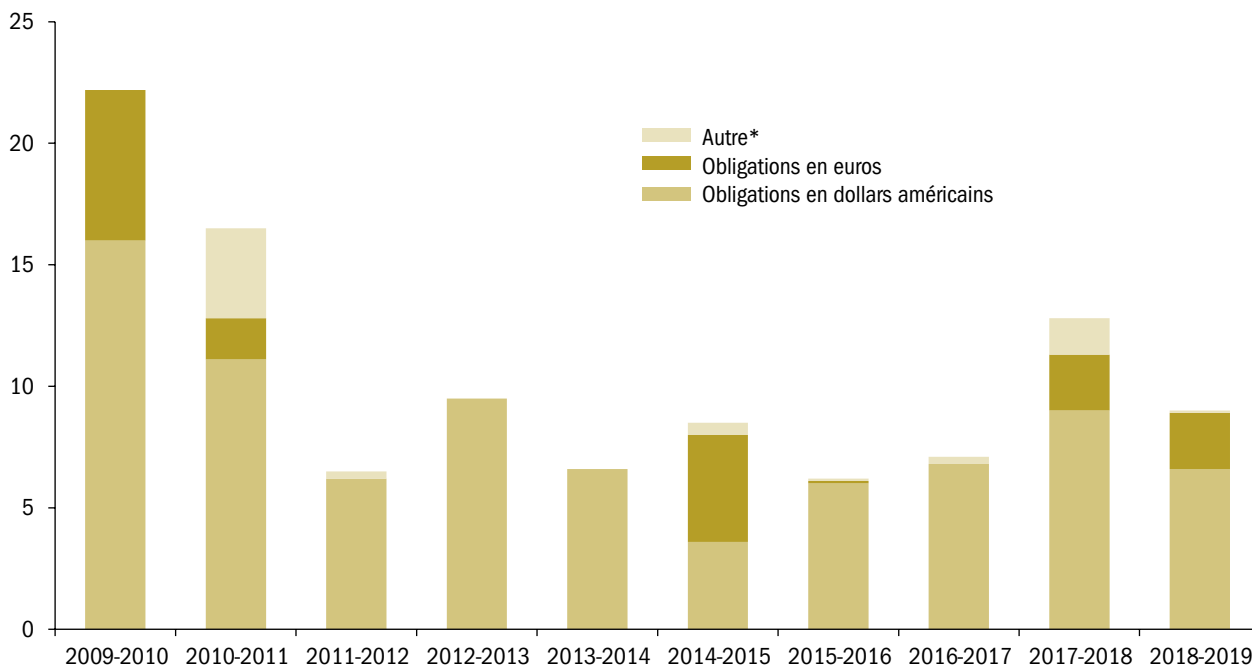
Les obligations sont habituellement émises pour des échéances de cinq, 10 ou 30 ans (la période pendant laquelle l'obligation est en circulation). Le montant minimal que l'OOF vise à obtenir varie selon l'échéance des obligations qu'il émet. Depuis 2010-2011, le montant minimal que l'OOF prévoit obtenir pour chaque émission d'obligations est le suivant :

- obligations à cinq ans – 1 milliard de dollars;
- obligations à 10 ans – 750 millions de dollars;
- obligations à 30 ans – 600 millions de dollars.

Ces minimums sont des politiques établies par l'OOF et approuvées par le conseil d'administration. La province n'a pas établi de calendrier régulier d'émission d'obligations et pour se donner une marge de manoeuvre maximale, elle ne s'engage

**Figure 5 : Emprunts annuels en devises, 2009-2010 à 2018-2019 (en milliards de dollars canadiens)**

Source des données : Office ontarien de financement



pas publiquement à des montants minimaux pour les titres d'emprunt.

Comme le montre la **figure 4**, l'OOF a obtenu neuf milliards de dollars (23 %) du total des emprunts en 2018-2019 au moyen d'obligations internationales libellées en diverses devises. Le montant des titres d'emprunt en devises émis par la province varie chaque année en raison de l'évolution des conditions du marché. Par exemple, jusqu'à 18 % de l'ensemble des titres d'emprunt émis en 2013-2014 étaient des titres étrangers, tandis que jusqu'à 51 % étaient des titres étrangers en 2009-2010, principalement en raison de la demande intérieure découlant de la crise financière et des possibilités offertes à l'OOF à l'étranger. La **figure 5** montre les titres d'emprunt émis, par devise. Le montant des titres d'emprunt à émettre, les modalités des titres et la composition des titres canadiens et étrangers sont énoncés dans le plan de financement et de gestion de la dette de l'OOF.

### 2.1.5 Programme de placements

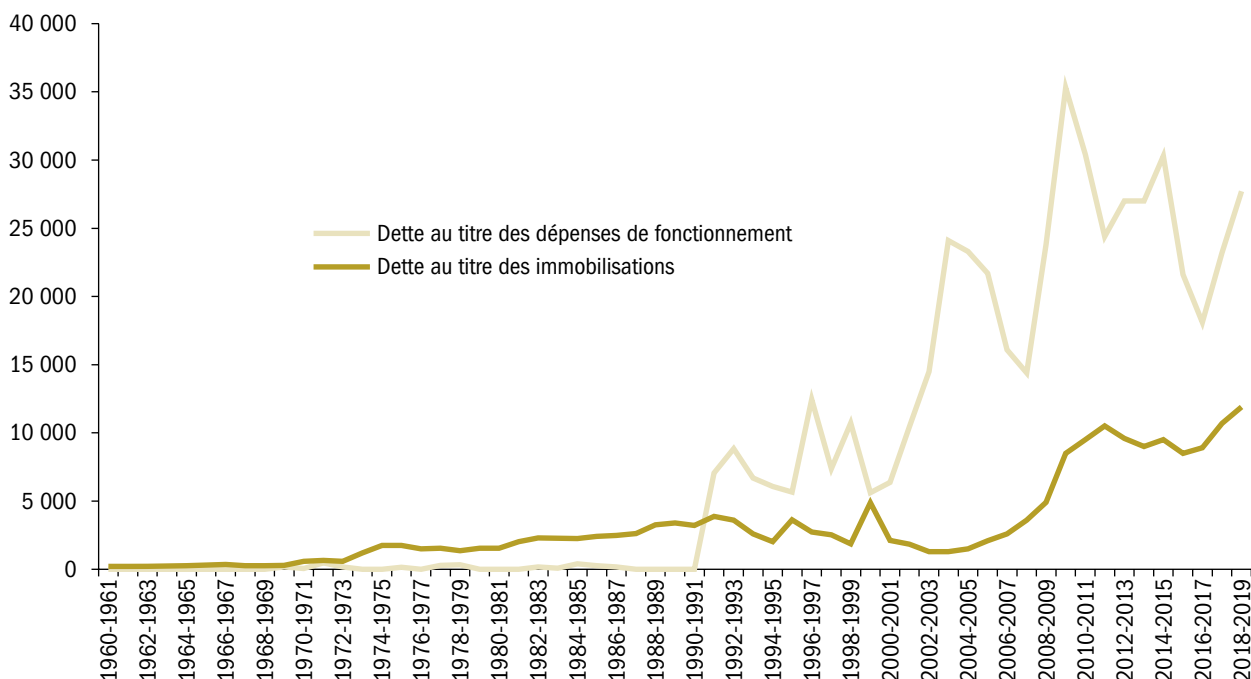
L'OOF gère le portefeuille de réserves de liquidités de la province et effectue des placements à ce titre. Au 31 mars 2019, le montant des réserves de liquidités s'élevait à 36 milliards de dollars en espèces et en placements à court terme. La gestion des liquidités a pour but de maintenir suffisamment de liquidités et de placements à court terme suffisants pour répondre aux besoins opérationnels quotidiens de la province et pour faire face à des tensions ou à des chocs financiers, comme une hausse soudaine des taux d'intérêt ou une volatilité imprévue des marchés financiers.

Au 31 mars 2019, l'OOF avait également investi un total de deux milliards de dollars au nom de sept entités publiques :

- Société ontarienne d'assurance-dépôts;
- Fondation Trillium de l'Ontario;
- Fonds de garantie des prestations de retraite;
- Société ontarienne de financement de la croissance;
- Société ontarienne des infrastructures et de l'immobilier;

**Figure 6 : Dette contractée pour financer les dépenses de fonctionnement et les immobilisations de l'Ontario de 1960-1961 à 2018-2019 (en millions de dollars)**

Source des données : Comptes publics de l'Ontario



- Société du Fonds du patrimoine du Nord de l'Ontario;
- Société ontarienne de gestion des fonds des investisseurs immigrants.

En collaboration avec OPG, l'OOF a continué de gérer les investissements du Used Fuel Segregated Fund (fonds réservé pour la gestion du combustible épuisé) d'OPG et du Decommissioning Segregated Fund (fonds réservé pour le déclasserment), créés en vertu de l'Ontario Nuclear Funds Agreement (ONFA). Au 31 mars 2019, la valeur marchande combinée des fonds se chiffrait à 22,4 milliards de dollars.

## 2.2 Dette du gouvernement

La dette publique s'entend de l'argent emprunté à des parties de l'extérieur que le gouvernement doit rembourser ultérieurement avec les intérêts. Une administration publique contracte une dette lorsque le coût de fonctionnement de ses programmes (par exemple, la prestation de services de santé et d'éducation) et/ou le coût des investissements en

**Figure 7 : Les niveaux les plus élevés de dette sous-souveraine dans le monde, 2018-2019**

Sources des données : Rapports annuels et états financiers consolidés d'autres administrations

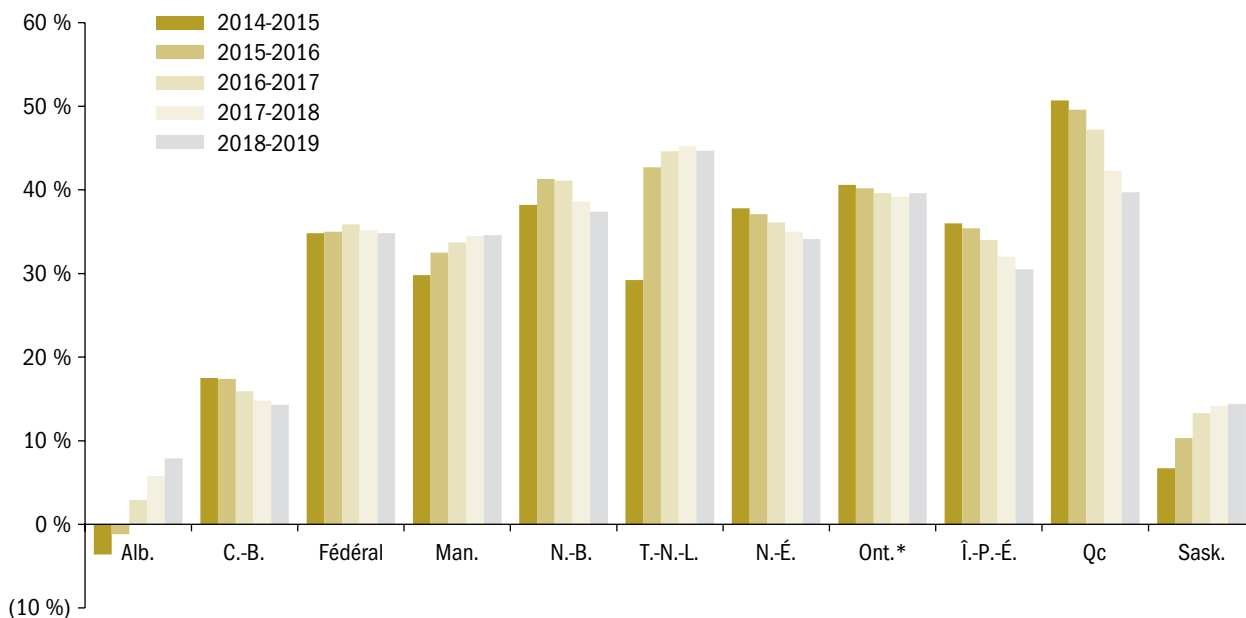
| Compétence sous-souveraine | Dette totale*<br>(en milliards de dollars) |
|----------------------------|--|
| Ontario                    | 354,3                                      |
| Québec                     | 195,2                                      |
| Californie                 | 146,2                                      |
| Nevada                     | 79,6                                       |
| Texas                      | 70,9                                       |

\* En dollars canadiens, convertis selon le taux de change en vigueur à la date des états financiers 2018-2019 des administrations respectives.

immobilisations (par exemple, terrains, bâtiments, routes) dépasse ses revenus (par exemple, les impôts perçus). La dette de l'Ontario se compose principalement d'obligations, de bons du Trésor et de papier commercial américain émis par la province. La **figure 6** montre les besoins de financement de la dette découlant des dépenses de fonctionnement, des déficits et des investissements en immobilisations.

**Figure 8 : Ratio de la dette nette au PIB par province, de 2014-2015 à 2018-2019**

Sources des données : Rapport annuel et états financiers consolidés de la province de l'Ontario; rapports annuels et états financiers consolidés des administrations provinciales; budgets et mises à jour budgétaires fédéraux; budgets des administrations provinciales



L'Ontario est l'entité sous-souveraine qui affiche la dette la plus élevée au monde. (Une administration sous-souveraine est un ordre de gouvernement inférieur au niveau national, par exemple, une province, un État, une ville ou une région.) Voir la **figure 7** pour une liste des cinq administrations sous-souveraines les plus endettées. Comparativement à d'autres entités sous-souveraines, les provinces canadiennes fonctionnent dans un cadre particulier leur accordant les compétences pour s'occuper de postes comportant des dépenses importantes, notamment en matière de santé et d'éducation.

À la fin de l'exercice 2018-2019, la dette totale de la province de l'Ontario s'élevait à 354 milliards de dollars et la dette nette – soit le montant du total des passifs moins les actifs financiers – à 338 milliards de dollars. La province a emprunté 39,6 milliards de dollars au cours de l'exercice 2018-2019, principalement sur les marchés obligataires. Au 31 mars 2019, le ratio de la dette nette au PIB de la province était de 39,6 % (voir la **figure 8**).

De nombreux experts estiment que lorsque le ratio de la dette nette au PIB d'une

administration dépasse 60 %, sa santé financière est menacée et vulnérable aux chocs économiques imprévus. Selon les projections du Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario présentées dans ses *Perspectives budgétaires à long terme du 19 octobre 2017*, le ratio de la dette nette au PIB de la province pourrait atteindre 63 % d'ici 2050-2051.

Le ratio de la dette nette au PIB correspond au rapport entre la dette nette et la valeur marchande des biens et services produits par une économie. Il mesure la relation entre les obligations du gouvernement et sa capacité de mobiliser les fonds nécessaires pour les honorer. Ce ratio est un indicateur du fardeau de la dette publique sur l'économie. Lorsque le ratio de la dette nette au PIB augmente, cela signifie que la dette nette de la province s'accroît plus rapidement que l'économie de la province et que le fardeau de la dette nette s'alourdit.

**Figure 9 : Comparaison de certaines contraintes budgétaires recommandées dans le rapport Drummond avec les dépenses réelles**

Préparé par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario

| Secteur                                   | Variation annuelle recommandée des dépenses de 2012-2013 à 2017-2018 (%) par le rapport Drummond | Variation annuelle moyenne réelle des dépenses de 2012-2013 à 2017-2018 (%) | Coût total des dépenses réelles excédant les recommandations du rapport Drummond, de 2012-2013 à 2017-2018 (en millions de dollars) |
|---|--|---|---|
| Soins de santé                            | 2,5  | 3,4   | 2 286   |
| Éducation                                 | 1,0  | 4,3   | 7 555   |
| Enseignement postsecondaire et formation* | 1,5  | 3,4   | 1 136   |
| Services sociaux                          | 0,5  | 3,9   | 8 114   |
| Autres programmes                         | (2,4)*   | 3,6   | 11 207  |
| <b>Total</b>                              |  |   | <b>30 298</b>   |

\* Le rapport Drummond excluait la formation de la limite de 1,5 % pour le secteur Enseignement postsecondaire et formation. Ces dépenses auraient été classées dans la catégorie « Autres programmes », pour laquelle le rapport Drummond recommandait une réduction de 2,4 %. Puisque la formation n'a pas été exclue de notre analyse, les écarts de coûts sont sous-estimés.

### 2.2.1 La dette de l'Ontario continue d'augmenter

La récession qui a débuté en 1990 a réduit les revenus fiscaux de la province, la dette nette augmentant à mesure que la province enregistrait d'importants déficits. La crise financière survenue en 2008 a entraîné un ralentissement économique, ce qui a engendré une augmentation des emprunts.

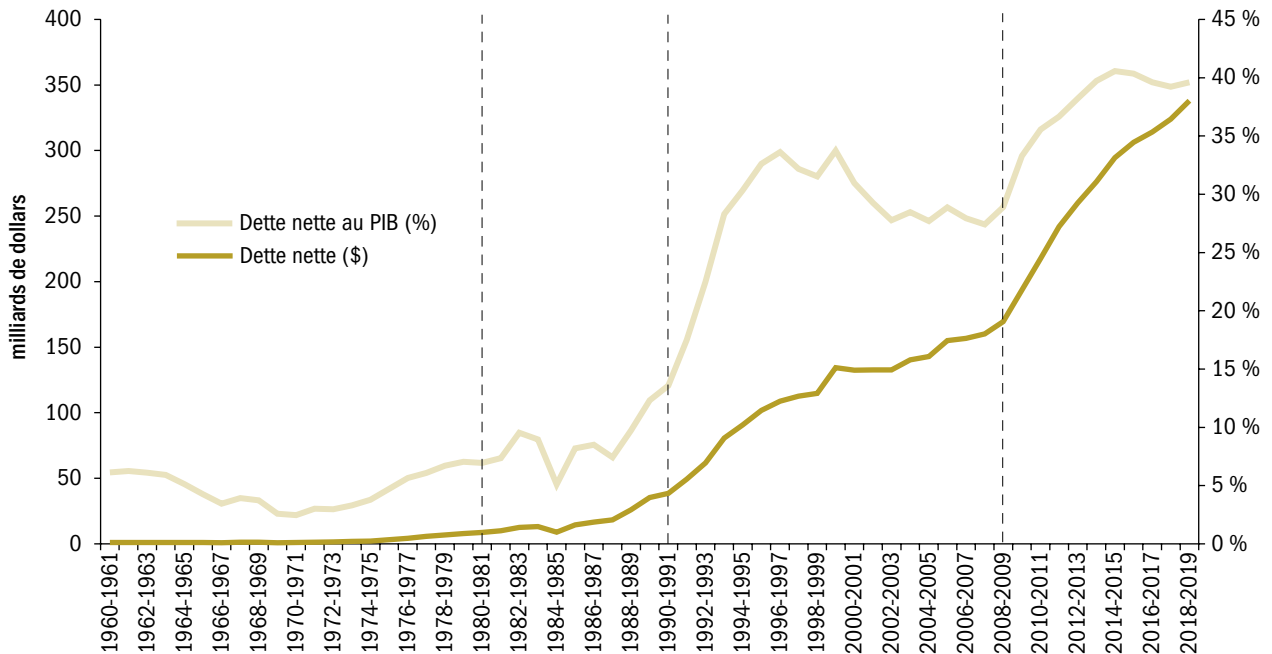
En 2011, le gouvernement de l'Ontario a mis sur pied la Commission de réforme des services publics de l'Ontario (la Commission Drummond), présidée par l'ancien économiste en chef de la Banque Toronto-Dominion, Don Drummond. Le rapport de la Commission Drummond – ou le rapport Drummond comme on l'appelle souvent – a été publié en février 2012. Il formulait des recommandations sur la réduction des dépenses et la production de revenus. La dernière fois que la province a évalué l'état de la mise en œuvre des recommandations du rapport Drummond remonte à 2015-2016. Cette évaluation a révélé que 14,6 % des recommandations avaient été pleinement mises en œuvre et que 71,2 % avaient été partiellement concrétisées. Certaines mesures n'ont pas été mises en œuvre parce que le gouvernement de l'époque

estimait que ces recommandations ne s'inscrivaient pas dans son mandat. Par exemple, le rapport Drummond recommandait de limiter la croissance annuelle des dépenses jusqu'en 2017-2018. La **figure 9** présente des données sur la croissance/réduction réelle et les répercussions sur les coûts de 2012-2013 à 2017-2018. Si les dépenses avaient été limitées aux niveaux recommandés dans le rapport Drummond, la dette totale de la province aurait pu être réduite de 30,3 milliards de dollars d'ici 2017-2018. La **figure 10** montre la croissance de la dette nette en Ontario de 1960-1961 à 2018-2019, et la croissance de la dette nette au PIB au cours de la même période.

Les charges d'intérêts représentent la quatrième plus importante dépense annuelle de la province, après celles pour la santé, l'éducation et les services à l'enfance et les services sociaux. Dans son budget de 2019, la province prévoyait qu'en 2019-2020, par exemple, si les taux d'emprunt augmentaient de 1 %, les intérêts annuels sur la dette augmenteraient de 350 millions de dollars. Le coût d'emprunt moyen pour l'ensemble de l'encours de la dette à l'exercice 2018-2019 était de 3,6 % et pourrait atteindre 3,4 % à l'exercice 2019-2020. Ce taux est faible par rapport aux taux d'emprunt

**Figure 10 : Dette nette et dette nette au PIB, de 1960-1961 à 2018-2019**

Source des données : Comptes publics de l'Ontario

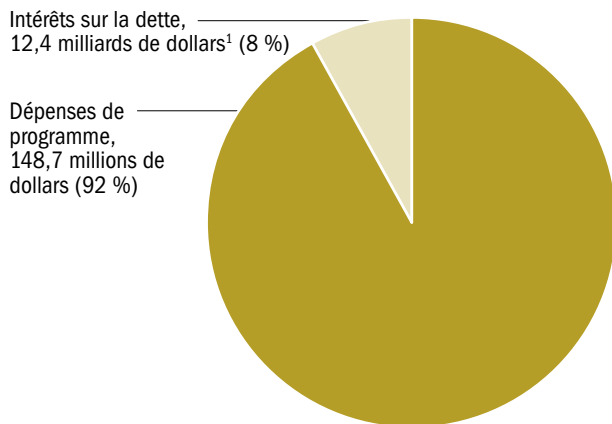


\* Les lignes verticales représentent les récessions subies en Ontario en 1981, en 1990 et en 2008, comme l'indiquent les *Perspectives économiques et budgétaires du printemps 2019* publiées par le Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario.

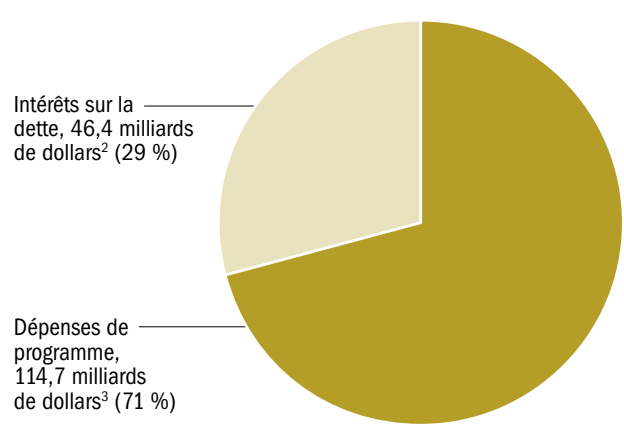
**Figure 11 : Incidence de l'augmentation hypothétique des taux d'intérêt au même niveau qu'en 1987-1988, en pourcentage des dépenses de 2018-2019**

Préparé par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario

Incidence d'un taux d'intérêt de 3,6 % (taux de 2018-2019)\*



Incidence d'un taux d'intérêt de 13,1 % (taux de 1987-1988)\*

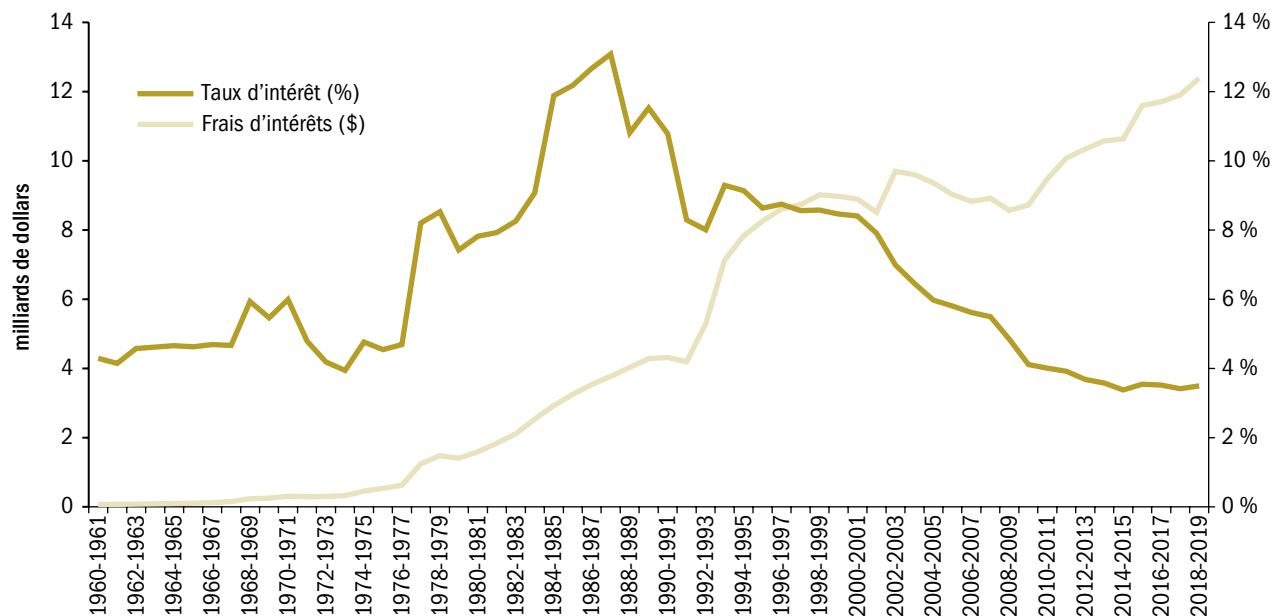


\* Le taux correspond au coût d'emprunt moyen pour toutes les dettes impayées au cours de l'année.

- À l'heure actuelle, les intérêts sur la dette de 8 % constituent la quatrième dépense de la province après les soins de santé (38 %), l'éducation (19 %) et les services à l'enfance et les services sociaux (11 %).
- Avec un taux d'intérêt de 13,1 %, les intérêts sur la dette de 29 % deviendraient la deuxième dépense de la province, après celle de la santé.
- Ce scénario de l'incidence d'un taux d'intérêt de 13,1 % sur les dépenses de programmes totales de l'Ontario en 2018-2019 suppose que les dépenses totales ne changeraient pas.

**Figure 12 : Frais d'intérêt et taux d'intérêt effectifs, de 1960-1961 à 2018-2019**

Source des données : Comptes publics de l'Ontario



historiques, qui ont même atteint 13,1 % en 1987-1988. La hausse des taux d'emprunt entraînerait une hausse des frais d'intérêt annuels de la province. La **figure 11** montre l'incidence potentielle d'un retour à des taux d'intérêt élevés historiques sur les frais d'intérêt de la province. Bien que les taux d'emprunt de la province aient diminué depuis le sommet atteint à la fin des années 1980, les frais d'intérêt ont augmenté en raison de l'augmentation de la dette provinciale, comme le montre la **figure 12**.

### 2.3 Gestion de la dette publique

La gestion de la dette publique consiste à élaborer une stratégie pour obtenir les fonds nécessaires pour permettre au gouvernement d'engager ses dépenses de fonctionnement et d'immobilisations prévues à court, moyen et long terme, puis d'exécuter la stratégie. Selon le Fonds monétaire international (FMI), une organisation composée de 189 pays qui s'emploient à assurer la stabilité du système monétaire international, « l'objectif principal de la gestion de la dette publique est de satisfaire les besoins de financement de l'État et ses obligations de

paiement au moindre coût possible à long terme, en maintenant le risque à un niveau prudent ».

Les gouvernements prennent des décisions stratégiques concernant ce qu'est un niveau prudent de risque. Une politique de gestion des risques qui met l'accent sur les économies de coûts à court terme sans tenir compte des mesures de préparation aux chocs économiques présente un risque élevé d'augmentation brutale des frais d'intérêt. En vertu d'une telle politique, le gouvernement met l'accent sur la dette à court terme et à taux variable parce qu'elles ont généralement des frais d'intérêt moins élevés à leur émission. Toutefois, lorsque la dette à court terme vient à échéance, elle est généralement émise de nouveau. Si un choc économique entraîne une forte hausse des taux d'intérêt, la dette à court terme échu fera l'objet d'une nouvelle émission à des taux beaucoup plus élevés. Cela signifie que les frais d'intérêt sur la dette augmentent considérablement. Un gouvernement qui n'est pas en mesure de payer ces frais d'intérêt accrus pourrait manquer à ses obligations.

Les gouvernements présentent leurs politiques de gestion des risques au moyen de leur structure



de dette – par exemple, en établissant des cibles ou des fourchettes pour les principaux indicateurs de risque, comme la part de leur dette exposée au risque de change, la part qui aura un taux d'intérêt variable et la durée de l'émission de la dette.

En général, les gouvernements visent de faibles niveaux de risque, principalement en acceptant les taux d'intérêt du marché tels qu'ils sont et en ne prenant pas de risques supplémentaires pour tenter d'économiser. Les gouvernements ne veulent pas donner l'impression de spéculer pour obtenir des résultats positifs et de ne pas prendre des mesures d'atténuation des risques en cas d'augmentation des coûts.

La gestion de la dette suppose la création et l'émission d'instruments d'emprunt (par exemple, des obligations), ainsi que la compréhension des marchés national et international, afin d'obtenir lorsque nécessaire les sommes nécessaires aux taux d'intérêt les plus bas possible. Il s'agit également de déterminer les risques liés à cette dette et de mettre en oeuvre des stratégies d'atténuation des risques pour réduire ou éliminer les risques repérés.

Tout comme le chef financier d'un ménage, un gestionnaire de la dette publique a deux tâches majeures à exécuter pour s'assurer qu'il sera possible de payer la dette contractée :

- conserver suffisamment d'espèces et de placements à court terme (placements dont le rendement peut facilement être converti en espèces) pour rembourser la dette exigible à court terme;
- déterminer le meilleur moment pour contracter davantage de dettes (ou « émettre une nouvelle dette ») compte tenu des obligations de la dette existante (c'est-à-dire, quand emprunter pour rembourser la dette et les intérêts existants).

Le risque d'être incapable de s'acquitter de la dette provinciale à mesure qu'elle arrive à échéance est appelé risque de liquidité. Ce risque peut être atténué en détenant des réserves en liquidités ou en ayant accès à du financement au moyen de

mécanismes fondés sur le marché, comme des obligations à court, moyen ou long terme.

Voici deux autres secteurs majeurs de risque liés à la gestion de la dette :

- le risque de taux d'intérêt (cela peut se produire lorsqu'un instrument d'emprunt fournit un taux d'intérêt variable qui augmente ou diminue selon de facteurs du marché, comme l'offre et la demande de crédit);
- le risque de variation de la valeur des devises par rapport au dollar canadien.

Ces risques peuvent être atténués par des opérations de couverture. Cela consiste à investir dans des instruments financiers (marchés à terme) dont la valeur change (augmente ou diminue) dans la direction opposée aux instruments d'emprunt des provinces.

Voici un exemple. La province obtient des fonds en émettant une obligation en dollars américains. Le bon est établi de telle façon que la province doit verser un milliard de dollars américains dans un an. Au taux de change actuel, cela coûtera 1,3 milliard de dollars canadiens. La province veut se protéger contre le risque qu'un an plus tard, en raison de variations du taux de change, le paiement coûte plus, disons 1,4 milliard de dollars canadiens. Elle conclut donc un accord distinct avec une autre partie pour acheter un milliard de dollars US dans un an au taux de change actuel. À l'échéance d'un an, même si le taux de change a changé et que la province doit payer 1,4 milliard de dollars canadiens, elle achète le milliard de dollars américains de l'autre partie pour 1,3 milliard de dollars canadiens comme prévu, puis utilise le milliard de dollars américains nouvellement achetés pour payer sa dette. La variation de la valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain n'entraîne aucun coût supplémentaire.

Un autre risque est celui lié au crédit, c'est-à-dire le risque d'une perte économique découlant du défaut de l'autre partie dans une opération financière de payer les montants dus à la province. Ce risque peut être atténué de diverses façons, notamment en établissant des critères et des

limites pour les opérations financières avec d'autres parties, en surveillant ces risques et en prenant les mesures qui s'imposent au besoin, et en concluant des ententes de garanties. Ces ententes définissent et donnent en gage la garantie offerte par chaque partie pour garantir le recouvrement des pertes.

## 2.4 Agences de notation

Les agences de notation sont des sociétés privées à but lucratif qui attribuent une cote de crédit à une entité qui émet des titres d'emprunt, comme une province. La cote de crédit est une évaluation du risque de crédit de l'entité et reflète la capacité de celle-ci d'effectuer le paiement des intérêts, ainsi que la probabilité de remboursement ou de défaut de paiement de la dette initiale par l'entité. Les cotes de crédit sont fondées sur des prévisions économiques et financières, ainsi que des évaluations de l'évolution et des risques futurs.

Quatre agences de notation attribuent des cotes de crédit à la province de l'Ontario. Voir la **figure 13** pour connaître les cotes de crédit attribuées à la province par ces agences en octobre 2019.

## 3.0 Objectif et étendue de l'audit

Notre audit visait à déterminer si l'Office ontarien de financement (OOF) :

- répond de façon rentable aux besoins de la province en matière d'emprunt, de dette et de placements;

- atténue les risques associés à la dette publique;
- se conforme aux lois et aux règlements;
- évalue les résultats et l'efficacité des emprunts, de la dette et du rendement des placements de l'OOF et en rend compte.

Lors de la planification de nos travaux, nous avons défini les critères d'audit (voir l'**annexe 4**) que nous utiliserions pour atteindre notre objectif d'audit. Les critères sont fondés notamment sur un examen des lois, des politiques et des procédures applicables, d'études internes et externes, et des pratiques exemplaires. La haute direction de l'OOF a examiné et accepté la pertinence de nos objectifs et des critères connexes.

Nous avons mené notre audit aux bureaux de l'OOF entre novembre 2018 et octobre 2019. Nous avons obtenu une déclaration écrite de la direction du Ministère selon laquelle, au 12 novembre 2019, elle nous avait fourni toute l'information dont elle disposait et qui pourrait avoir une incidence importante sur les constatations ou la conclusion de ce rapport.

Notre audit mettait l'accent sur la gestion par l'OOF de la dette de la province, ce qui comprend l'émission d'instruments d'emprunt au pays et à l'étranger, les placements, l'évaluation et la couverture des risques associés à l'émission de la dette, la gestion des réserves de liquidités de la province et la production de rapports sur les activités et la dette de la province.

Nous avons analysé les données fournies par l'OOF et le ministère des Finances au cours des 10 dernières années, en mettant l'accent sur les emprunts, les placements, la gestion de la trésorerie

**Figure 13 : Cotes de crédit de l'Ontario données par quatre agences de notation, 2015–2019**

Préparé par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario

| Agence de notation                    | 2015               | 2016               | 2017               | 2018               | 2019               |
|---------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| DBRS Morningstar<br>(auparavant DBRS) | AA faible (stable) | AA faible (stable) | AA faible (stable) | AA faible (stable) | AA faible (stable) |
| Fitch                                 | AA – Stable        | AA – Stable        | AA – Stable        | AA (négative)      | AA – Stable        |
| Moody's                               | Aa3 (négative)     | Aa3 Stable         | Aa3 (négative)     | Aa3 Stable         | Aa3 Stable         |
| Standard & Poors                      | A+ Stable          | A+ Stable          | A+ Stable          | A+ Stable          | A+ Stable          |

et de la dette de la province au cours de la période quinquennale du 1<sup>er</sup> avril 2014 au 31 mars 2019. S'il y a lieu, nous avons examiné l'information pertinente disponible depuis la création de l'OOF en 1993 jusqu'à l'achèvement de notre travail d'audit en octobre 2019.

Nous avons retenu les services d'experts en gestion de la dette publique pour nous aider à déterminer si les stratégies de financement de l'OOF étaient optimales et rentables afin de réduire l'intérêt sur la dette et l'exposition au risque financier. Nos experts ont également évalué la gestion des risques effectuée par l'OOF et son utilisation des instruments financiers pour couvrir les risques. Les experts ont formulé des commentaires à ce sujet.

Nous avons interviewé des employés du gouvernement du Canada, de l'Alberta, de la Colombie-Britannique, du Manitoba, du Nouveau-Brunswick, de Terre-Neuve-et-Labrador, de l'Île-du-Prince-Édouard et du Québec pour comprendre comment ils gèrent la dette dans leurs administrations respectives. Nous avons également discuté avec quatre agences de notation de leurs points de vue sur la gestion de la dette de la province.

## 4.0 Constatations détaillées de l'audit

Notre audit a révélé que l'OOF se conformait aux pratiques exemplaires en matière de gestion des risques et d'investissement, comme il est mentionné aux **sections 4.3 et 4.9**. Le rapport traite des points à améliorer en ce qui concerne la viabilité de la dette du ministère des Finances (**sections 4.1 et 4.2**), le rapport coût-efficacité des emprunts contractés par des organismes publics tels que les hôpitaux, les collèges et les conseils scolaires (**section 4.4**), le rapport coût-efficacité des stratégies d'emprunt et de gestion de la dette de l'OOF (**sections 4.6, 4.7 et 4.8**) et les activités de l'OOF (**sections 4.5, 4.10, 4.11 et 4.12**).

## 4.1 Le Ministère devrait officiellement évaluer la viabilité du fardeau de la dette de la province et élaborer un plan à long terme pour y faire face

Le ministère des Finances (le Ministère) n'a pas évalué la viabilité des niveaux actuels de la dette provinciale ni la capacité de la province de résister à un choc économique comme une récession. Nous avons constaté qu'aucun plan officiel à long terme ne comporte de cibles ou de mesures liées à la viabilité de la dette. À l'heure actuelle, la province établit son budget annuel pour les revenus et les dépenses projetés, et l'OOF établit un plan en vue d'acquiescer suffisamment de titres d'emprunt pour combler les besoins liés au manque à gagner annuel prévu. Le processus budgétaire ne comporte pas de cible de réduction de la dette par rapport au PIB fondée sur une analyse de la viabilité à long terme.

Les agences de notation nous ont informés que la dette nette exprimée en pourcentage du produit intérieur brut (ratio de la dette nette au PIB) de la province est une mesure importante pour évaluer la viabilité de la dette d'une province, car elle démontre sa capacité de rembourser sa dette.

Dans le budget 2017 de la province, le ministère des Finances a établi l'objectif d'atteindre un ratio de la dette nette au PIB de 27 % d'ici 2029-2030. Toutefois, le gouvernement de l'époque a supprimé cet objectif du budget de 2018 de la province. Depuis, le ministère des Finances n'a pas établi d'autre objectif à long terme de réduction du ratio de la dette nette au PIB.

En août 2018, la Commission d'enquête indépendante sur les finances (la Commission), établie pour examiner les dépenses et les pratiques comptables antérieures de l'Ontario, a déclaré que la province devrait prendre des mesures immédiates pour réduire le ratio de la dette nette au PIB de la province, et elle a recommandé qu'une analyse soit effectuée pour déterminer et fixer une cible et un échéancier appropriés pour réduire ce ratio.

L'Ontario affiche la dette totale la plus élevée de toutes les provinces du Canada et le troisième ratio de la dette nette au PIB le plus élevé (voir la **figure 8**). Le 31 mars 2019, le ratio de la dette nette au PIB de la province était de 39,6 % (voir la **figure 8**). Dans le budget de 2019 publié le 11 avril 2019, le Ministère a adopté une stratégie de réduction du fardeau de la dette et a annoncé que l'objectif du gouvernement était de ramener le ratio de la dette nette au PIB de l'Ontario sous la barre des 40,8 % d'ici 2022-2023.

Dans son rapport *Évaluation de l'impact d'un ralentissement économique sur le plan budgétaire du gouvernement*, le Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario (BRFO) a conclu que « le plan budgétaire du gouvernement est vulnérable à un ralentissement économique (...) [qui] remettrait en cause les engagements du gouvernement d'équilibrer le budget et de limiter la hausse du ratio de la dette nette au PIB de l'Ontario ». Dans ce rapport, le BRF souligne que dans un scénario raisonnable de récession, la province contracterait une dette supplémentaire, ce qui ferait passer le ratio de la dette nette au PIB de l'Ontario de 40,2 % à près de 45 % d'ici 2021-2022.

D'autres provinces ont annoncé des cibles précises de ratio de la dette nette au PIB. Par exemple, la Nouvelle-Écosse affichait en 2013-2014 un ratio de la dette nette au PIB de 38 %, un ratio presque aussi élevé que celui de l'Ontario cette année-là. Mais cette année-là, la Nova Scotia Commission on Building Our New Economy, un groupe mis sur pied par le premier ministre de l'époque, a publié le One Nova Scotia Report recommandant à la province de réduire son ratio de la dette nette au PIB à 30 % d'ici 2024. Le 31 mars 2019, le ratio de la dette nette au PIB de la Nouvelle-Écosse était de 34,1 %, et la province était en voie d'atteindre son objectif. Bien que l'Ontario ait établi un plafond global, celui-ci était fondé sur les dépenses prévues actuelles par rapport à un examen de la viabilité future de la dette.

L'Ontario a adopté une loi sur l'équilibre budgétaire. La *Loi de 2004 sur la transparence et*

*la responsabilité financières* exige que la province planifie un budget équilibré sauf si, en raison de circonstances extraordinaires (qui ne sont pas définies dans la Loi), le gouvernement détermine qu'il est nécessaire que la province ait un déficit. En vertu de cette Loi, si le gouvernement prévoit un déficit, il doit élaborer un plan de redressement pour atteindre l'équilibre budgétaire à l'avenir. Depuis l'adoption de la *Loi de 2004 sur la transparence et la responsabilité financières*, la province a eu un déficit à chaque exercice, à l'exception de ceux de 2006-2007 et 2007-2008. Voir l'**annexe 5** pour une liste des explications du gouvernement concernant les circonstances extraordinaires qui ont entraîné un déficit pour ces exercices.

En mai 2019, la *Loi de 2019 sur la viabilité, la transparence et la responsabilité financières* (Loi de 2019) a remplacé la *Loi de 2004 sur la transparence et la responsabilité financières*. La Loi de 2019 continue d'exiger un budget équilibré et permet au gouvernement de prévoir un déficit dans des circonstances extraordinaires non définies. La Loi de 2019 accroît les exigences de la Loi antérieure en obligeant le gouvernement à fournir un plan de redressement dans le budget. La Loi de 2019 comprend également de nouvelles exigences pour une stratégie de réduction du fardeau de la dette et pour l'adoption de mesures de responsabilisation du ministre et du premier ministre.

D'autres provinces ciblent la réduction de la dette au moyen d'une loi sur l'équilibre budgétaire qui limite la capacité du gouvernement d'afficher des déficits qui augmentent davantage leur dette. Ces provinces comprennent la Colombie-Britannique, le Manitoba et le Québec. Voir l'**annexe 6** pour une comparaison des lois provinciales sur l'équilibre budgétaire.

## RECOMMANDATION 1

Pour accroître la capacité du ministère des Finances (le Ministère) à assurer la viabilité à long terme de la dette provinciale, nous recommandons que le Ministère :

- définit clairement les « circonstances extraordinaires » telles qu'elles sont énoncées dans la *Loi de 2019 sur la viabilité, la transparence et la responsabilité financières*;
- détermine les mesures pertinentes pour évaluer la viabilité de la dette;
- établit des cibles à long terme et des plans officiels fondés sur des données probantes pour les atteindre;
- surveille ces mesures et évalue leur incidence sur les besoins financiers actuels et prévus de la province, ainsi que sur le coût de la dette.

## RÉPONSE DU MINISTÈRE

Le Ministère souscrit à la recommandation et reconnaît l'importance de maintenir la viabilité à long terme de la dette de la province.

Conformément à la *Loi de 2019 sur la viabilité, la transparence et la responsabilité financières*, le Ministère rend compte de la stratégie de réduction du fardeau de la dette dans le budget annuel, en précisant les objectifs du ratio de la dette nette au PIB prévu de l'Ontario et les plans et les progrès réalisés pour atteindre ces objectifs. Le Ministère établira également d'autres mesures pertinentes pour évaluer la viabilité de la dette, comme l'intérêt en pourcentage des revenus, et rendra compte de ces mesures.

## 4.2 La province n'a pas de plan pour répondre aux répercussions d'un choc économique sur la dette et les activités

Bien que la province demande l'avis du personnel de l'OOF, par exemple pour obtenir les montants projetés de la dette nette au PIB, le Ministère n'a pas habilité l'OOF à conseiller de façon proactive le gouvernement sur la façon de gérer la viabilité du fardeau de la dette provinciale ou de réagir aux chocs économiques. Compte tenu de cette limite, nous avons constaté que les employés de

l'OOF, qui sont des experts en gestion de la dette, n'étaient pas utilisés de façon optimale pour aider le gouvernement à gérer la dette provinciale.

L'OOF, le Ministère ou toute autre personne du gouvernement provincial n'effectue pas les activités suivantes :

- évaluer la viabilité des niveaux d'endettement actuels et projetés;
- surveiller officiellement les nouvelles tendances en matière de viabilité de la dette (par exemple, la demande pour des titres d'emprunt de l'Ontario) et en informer le Ministère;
- analyser les répercussions des éventuels chocs économiques sur les mesures de viabilité de la dette et le coût de la dette de la province;
- élaborer des stratégies d'atténuation ou des mesures qui pourraient être prises en cas de choc économique.

L'OOF communique fréquemment avec les agences de notation qui évaluent la capacité à court terme de la province de s'acquitter de ses obligations financières. L'OOF, par l'entremise de son directeur général, conseille le Ministère sur les préoccupations soulevées par les agences de notation concernant les évaluations de la viabilité. Toutefois, la teneur de ces discussions n'est pas consignée et nous n'avons donc pas pu l'examiner.

L'OOF nous a dit qu'il avait signalé au Ministère qu'il était essentiel d'établir des cibles et des mesures pour assurer la viabilité de la dette, y compris l'évaluation de scénarios de chocs économiques probables qui pourraient avoir un impact négatif. Toutefois, l'OOF ne précise pas quelles devraient être ces cibles ou mesures, et il ne donne pas de conseils sur le choix des scénarios de choc économique, et il n'effectue aucune forme d'évaluation à moins que le Ministère ne le lui demande. Le Ministère n'a pas demandé à l'OOF d'évaluer ces scénarios.

En revanche, le ministère des Finances du gouvernement fédéral évalue les scénarios de choc économique pour déterminer la marge de manoeuvre et la robustesse du programme de la dette fédérale et des autorités législatives et réglementaires pertinentes, ainsi que la



capacité du cadre de gouvernance de réagir à ces scénarios. À cette fin, le groupe des prévisions économiques du Ministère collabore avec les entités gouvernementales pertinentes, comme la Banque du Canada. Les programmes de la dette du gouvernement fédéral sont ainsi en mesure de réagir à l'évolution de la situation économique et financière et le Ministère peut élaborer des plans d'urgence. L'expertise des différentes entités gouvernementales avec lesquelles le groupe travaille ajoute de la valeur aux plans d'urgence. Cela permet d'inclure dans ces plans une gamme de changements possibles de la politique budgétaire et économique pour réagir au choc économique. Par exemple, si un scénario affecte les marchés du crédit et la stabilité financière, la Banque du Canada recommande des politiques ou d'autres mesures qu'elle pourrait mettre en œuvre pour le plan d'urgence.

L'étape suivante du processus fédéral consiste pour le groupe de gestion de la dette à élaborer des plans d'emprunt pour chaque scénario de choc économique et des plans d'urgence. Chaque plan d'emprunt est évalué en fonction de sa faisabilité et de sa viabilité. La dernière étape consiste pour tous les groupes concernés à discuter de la façon dont les plans d'urgence et d'emprunt seraient mis en œuvre afin que chaque partie connaisse son rôle.

Une agence de notation a fait remarquer qu'au cours de la crise financière de 2008, l'Ontario avait tardé à réagir (par exemple, elle avait tardé à réduire ses dépenses et elle n'avait pris que des mesures très modestes pour accroître ses revenus) et que la lenteur de la réaction avait eu un impact persistant sur la cote de crédit de l'Ontario jusqu'à la cote donnée par l'agence en 2017. La mise en place de plans d'urgence pour réagir aux chocs économiques permettrait à la province d'accroître sa capacité de réaction et pourrait réduire les répercussions à court, moyen et long terme d'un autre choc économique.

Dans ses Perspectives économiques et budgétaires du printemps 2019, le Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario a souligné

que l'Ontario « a subi trois récessions au cours des quatre dernières décennies ». Les récessions sont associées à une réduction des revenus et à une augmentation des dépenses parce que :

- les gouvernements offrent généralement des stimulants financiers supplémentaires (par exemple, des réductions d'impôt);
- les dépenses au titre des programmes gouvernementaux qui viennent en aide aux personnes à faible revenu et aux chômeurs augmentent (par exemple, les dépenses au titre de la formation professionnelle et de l'aide sociale).

Le BRFP a signalé que le budget de la province est susceptible d'être touché par un ralentissement économique et qu'une récession modérée pourrait faire passer le ratio de la dette nette au PIB de l'Ontario à près de 45 %. Comme le montre la **figure 10**, la dette nette de la province au PIB a continué d'augmenter après les récessions de 1981, 1990 et 2008, et n'a pas diminué de façon marquée lors des périodes d'expansion économique entre les récessions.

## RECOMMANDATION 2

Pour que le ministère des Finances (le Ministère) soit mieux informé de la capacité de la province de résister à de nouveaux chocs économiques potentiels et des scénarios à envisager face à de nouvelles répercussions économiques majeures, nous recommandons que le Ministère demande à l'Office ontarien de financement :

- d'élaborer et de mettre à l'essai des scénarios qui tiennent compte des répercussions des éventuels chocs économiques (par exemple, la crise financière de 2008);
- de mettre à profit cette information tirée de ces essais pour conseiller le Ministère sur les niveaux d'emprunt optimaux et les stratégies d'intervention, comme les politiques financières et économiques, qu'il pourrait mettre en œuvre en cas de chocs économiques.

## RÉPONSE DU MINISTÈRE

Le Ministère souscrit à la recommandation et améliorera l'élaboration et la mise à l'essai de scénarios qui tiennent compte des répercussions de possibles chocs économiques dans le cadre de son processus de prévision et de planification. Le Ministère et l'OOF travailleront ensemble à l'examen de l'incidence de ces scénarios sur les besoins de financement et d'emprunt de la province, ainsi que sur les perspectives de la dette et du coût de celle-ci, et élaboreront des conseils à l'intention du gouvernement pour éclairer la prise de décisions concernant le budget annuel et d'autres mises à jour économiques et financières tout au long de l'exercice.

### 4.3 La gestion des risques liés à la dette par l'OOF est conforme aux bonnes pratiques

L'OOF cerne et gère efficacement les risques associés au portefeuille de gestion de la dette. Sa principale mesure de rendement pour la rentabilité de ses méthodes d'emprunt, combinée au seuil de tolérance au risque mentionné dans son plan de financement et de gestion de la dette, est conforme aux bonnes pratiques de gestion de la dette publique. L'une des caractéristiques d'une bonne pratique de gestion de la dette publique est de maintenir les coûts à un niveau peu élevé dans un contexte de risque prudent.

L'OOF a pris une décision stratégique qui associe le risque prudent à un taux d'intérêt moyen pondéré ciblé pour ses obligations tout au long de l'année. Cette décision stratégique donne à l'OOF la souplesse nécessaire pour effectuer des opérations qui pourraient réduire les frais d'intérêt de la province pour l'émission de la dette intérieure. Au cours de sept des neuf dernières années, l'OOF a émis des titres d'emprunt en dollars canadiens à un coût inférieur à la médiane des taux qu'il aurait pu avoir pour les émissions tout au long de l'année. L'OOF a calculé que

cela permettrait à la province d'économiser 347,5 millions de dollars en frais d'intérêt sur la dette émise entre 2008-2009 et 2018-2019, dans une fourchette de risque raisonnable.

Dans son plan de financement et de gestion de la dette, l'OOF explique sa tolérance au risque pour les fluctuations des taux d'intérêt et les variations de la valeur des devises par rapport au dollar canadien. Cela comprend des opérations de couverture pour la majorité de ces risques, ce qui est une pratique courante de gestion de la dette publique. Notre examen des instruments financiers utilisés par l'OOF pour atténuer les risques et ses rapports sur la conformité au seuil du Plan de financement et de gestion de la dette conclut que la gestion des risques liés à la dette par l'OOF en respectant les limites de sa tolérance au risque est conforme aux pratiques exemplaires. L'annexe 2 présente diverses mesures du risque prises par l'OOF au cours des cinq dernières années et son rendement à cet égard.

### 4.4 Les hôpitaux, les conseils scolaires et les collèges ont contracté une dette de plus de 2,7 milliards de dollars hors de l'OOF, entraînant des frais d'intérêt plus élevés de plus de 204 millions de dollars en cinq ans

Entre 2014-2015 et 2018-2019, les hôpitaux, les conseils scolaires et les collèges ont contracté directement une dette de 2,7 milliards de dollars, ce qui signifie qu'ils l'ont fait eux-mêmes et non par le biais de l'OOF. Cela a coûté à la province plus de 204 millions de dollars additionnels. Par souci de simplicité, nous qualifions ces emprunts directs de « hors de l'OOF ». Étant donné que ces organismes publics ou entités du secteur parapublic ne sont pas tenus d'emprunter par le biais de l'OOF, ces emprunts sont autorisés. Dans certains cas, les entités ont acquis elles-mêmes des créances parce qu'elles ne savaient pas que l'OOF était une option, tandis que d'autres entités ont constaté que l'OOF ne répondrait pas à leurs besoins (par exemple, en



ce qui concerne le calendrier des flux de trésorerie ou la durée de l'emprunt).

En vertu de la *Loi sur le plan d'investissement*, l'OOF peut prêter de l'argent à n'importe quel organisme public, notamment :

- les organismes gouvernementaux provinciaux;
- les hôpitaux et autres établissements qui reçoivent des fonds d'immobilisations du ministre de la Santé;
- les collèges et universités;
- les municipalités;
- les conseils scolaires.

Nous avons obtenu des renseignements des ministères de la Santé, de l'Éducation et de la Formation, ainsi que des Collèges et Universités afin de connaître le montant des emprunts contractés par les hôpitaux, les conseils scolaires et les collèges au 31 mars 2019. Ces emprunts ont été contractés entre le 17 novembre 1997 et le 31 mars 2019. Nos calculs montrent que ces entités du secteur parapublic ont emprunté 7,7 milliards de dollars hors de l'OOF lors des exercices de 1996-1997 à 2018-2019. Voir la **figure 14** pour une ventilation de ce montant par entité. L'encours de la dette au 31 mars 2019 s'élevait à 5,4 milliards de dollars. Cela signifie que 2,3 milliards de dollars ont été remboursés à des prêteurs externes.

Nous avons calculé le montant des intérêts supplémentaires payés sur les 7,7 milliards de dollars de ces emprunts contractés hors de

l'OOF, lorsque nous avons des renseignements suffisants pour effectuer un calcul raisonnable. En empruntant hors de l'OOF, la province, par l'entremise de ses organismes publics, engage des frais d'intérêt supplémentaires de 257,8 millions de dollars sur les titres d'emprunt émis du 19 novembre 1999 au 31 mars 2019, car ces entités acquièrent des titres d'emprunt auprès d'institutions financières, comme une banque, à un taux supérieur à celui que l'OOF pourrait obtenir sur le marché au moyen de ses mécanismes d'émission de titres d'emprunt. Par conséquent, les organismes publics paieront des frais d'intérêts supplémentaires pendant une période moyenne de 15 ans, compte tenu des longues dates d'échéance de certaines de ces dettes. Comme le montre la **figure 15**, les organismes publics ont payé des intérêts supplémentaires de 27,1 millions de dollars sur l'encours de leur emprunt au 31 mars 2019 (qu'ils ont acheté hors de l'OOF). De plus, ces organismes publics paieront des intérêts supplémentaires de 230,7 millions de dollars sur la durée restante de cet emprunt.

Notre analyse a porté sur les entités inscrites dans la *Loi sur le plan d'investissement*, car les dettes de ces entités sont consolidées dans les états financiers de la province. D'autres entités qui reçoivent des fonds du gouvernement de l'Ontario peuvent également emprunter hors de l'OOF à des taux plus élevés et, par conséquent, coûter davantage à la province.

**Figure 14 : Montant des titres d'emprunts acquis par des organismes publics à l'extérieur de l'OOF entre 1996-1997 et 2018-2019**

Source des données : ministère de la Santé, ministère de l'Éducation et ministère des Collèges et Universités

| Secteur            | Dette totale<br>(en millions de dollars) | Durée moyenne<br>de l'emprunt<br>(années) |
|--------------------|--|---|
| Hôpitaux           | 3 028                                    | 14  |
| Conseils scolaires | 4 206                                    | 15  |
| Collèges           | 487                                      | 20  |
| <b>Total</b>       | <b>7 721</b>                             | <b>16</b>                                 |

**Figure 15 : Frais d'intérêt supplémentaires engagés au 31 mars 2019 et prévus après cette date (en millions de dollars)**

Sources des données : ministère de la Santé et ministère de l'Éducation

| Secteur            | Du 19<br>nov. 1999 au |                          | Total        |
|--------------------|-----------------------|--------------------------|--------------|
|                    | 31 mars 2019          | Après le<br>31 mars 2019 |              |
| Hôpitaux           | 15,9                  | 229,1                    | <b>245,0</b> |
| Conseils scolaires | 11,2                  | 1,6                      | <b>12,8</b>  |
| <b>Total</b>       | <b>27,1</b>           | <b>230,7</b>             | <b>257,8</b> |

Les hôpitaux ne sont pas tenus d'emprunter par le biais de l'OOF. Depuis mai 2018, les collèges sont également exemptés d'emprunter par le biais de l'OOF dans l'une ou l'autre des circonstances suivantes :

- ils contractent un emprunt de moins d'un million de dollars;
- le montant total de l'emprunt est inférieur à 25 % des revenus annuels du collège et la durée de la dette est d'un an ou moins.

Nous avons communiqué avec des hôpitaux, des conseils scolaires, des collèges et des universités au sujet des raisons pour lesquelles ils avaient contracté des dettes hors de l'OOF. Voici certaines des réponses fournies :

- Ils ne savaient pas que l'OOF était une option de financement.
- Ils estiment que les exigences de l'OOF en matière de déclaration sont onéreuses par rapport à celles des institutions financières externes.
- Ils estimaient que les modalités des ententes de l'OOF étaient trop restrictives.
- Pour mieux gérer leurs flux de trésorerie, ils préfèrent un emprunt non amortissable, où le principal est payé en un montant forfaitaire à l'échéance.

Un organisme public qui ne savait pas qu'il pouvait emprunter par le biais de l'OOF a déclaré que l'OOF lui avait donné des conseils sur l'établissement du prix de ses émissions de titres d'emprunt, mais n'a jamais mentionné qu'il pouvait emprunter par le biais de l'OOF à un taux d'intérêt inférieur.

D'autres organismes publics ont dit que les conditions restrictives de l'OOF ne répondaient pas à leurs besoins de financement. Par exemple :

- Selon le contrat de prêt de l'OOF, un organisme public qui a une dette envers un autre prêteur pourrait être tenu de renégocier ses modalités de remboursement avec ce prêteur pour que l'OOF soit le premier à être remboursé, avant de pouvoir obtenir un prêt de l'OOF.

- L'OOF exige que les organismes publics effectuent des paiements égaux du principal et des intérêts pendant toute la durée de l'emprunt, plutôt d'un remboursement du principal à la fin de la durée de la dette.

L'OOF a commencé à accorder des prêts aux organismes publics à l'exercice 2006-2007 et a prêté 6,6 milliards de dollars aux conseils scolaires. En 2017, les conseils scolaires ont commencé à recevoir tout leur financement d'immobilisations à long terme au moyen d'un paiement de transfert du ministère de l'Éducation. Par conséquent, ils n'ont plus besoin d'obtenir de financement à long terme à l'externe. Avant 2017, les conseils scolaires avaient contracté à l'externe un emprunt de 3,4 milliards de dollars pour des acquisitions d'immobilisations, et ils continuent de payer le principal et les intérêts de cet emprunt.

Les conseils scolaires empruntent à l'externe pour obtenir des fonds de fonctionnement et d'immobilisations à court terme parce que l'OOF ne fournit que du financement à long terme. Depuis 2017, les conseils scolaires ont emprunté 773 millions de dollars hors de l'OOF (à l'exclusion des marges de crédit). Au 31 mars 2019, les conseils scolaires avaient également accès à des marges de crédit de 458 millions de dollars, dont 55 millions ont été utilisés. En moyenne, l'écart entre les taux d'intérêt sur ces marges de crédit et le taux d'intérêt que l'OOF pouvait obtenir sur le marché était de 1,13 %.

Nous avons constaté qu'il est rare que des entités gouvernementales d'autres administrations empruntent directement plutôt que par l'entremise de leur gestionnaire de la dette, même si cela s'est produit dans quelques cas. Par exemple, les entités suivantes émettent leurs propres obligations :

- Fiducie du Canada pour l'habitation et Exportation et développement Canada (gouvernement fédéral);
- Crown Labrador Hydro (Terre-Neuve);
- Hydro Québec (Québec).

### RECOMMANDATION 3

Pour réduire les frais d'intérêt liés à la dette de la province, nous recommandons que le ministère des Finances réévalue les options d'emprunt des entités publiques afin d'obliger les organismes publics à emprunter auprès de l'Office ontarien de financement, ce qui permettrait à la province de réaliser des économies.

### RÉPONSE DU MINISTÈRE

Le Ministère accepte la recommandation, car elle réduirait les intérêts de la province sur le coût de la dette.

L'OOF examinera avec le Ministère les options d'élargissement de son programme de prêts et collaborera avec d'autres ministères responsables des organismes et entités du secteur parapublic pour les informer des avantages potentiels sur le plan des coûts des emprunts contractés par le biais de l'OOF. On examinera d'abord les prêts à long terme qui satisfont à un seuil minimal, car ils présentent le plus de possibilités d'économies. Les prêts à court terme sont plus difficiles à administrer et ne génèrent pas le même niveau d'économies que la dette à long terme.

## 4.5 L'excédent découlant des frais d'administration des prêts de l'OOF aux organismes publics n'est pas utilisé pour réduire les coûts de la dette ou générer des intérêts

Depuis l'exercice 2006-2007, lorsque l'OOF a commencé à consentir des prêts à des organismes publics, il leur impose un taux d'intérêt supérieur à celui qu'elle paie sur le marché. Ces frais visent à recouvrer les frais administratifs engagés par l'OOF pour gérer ces prêts (comme le temps du personnel de l'OOF). Le ministère des Finances verse des fonds à l'OOF pour le financement de tous ses coûts, y compris d'administration des prêts. Or, comme ces frais dépassaient les

coûts engagés, l'OOF détenait un excédent de 32,2 millions de dollars au 31 mars 2019.

L'OOF n'a pas utilisé cet excédent pour réduire la dette ou financer des programmes. Les fonds sont détenus dans un compte bancaire parce que l'OOF ne croyait pas que le montant était suffisamment élevé pour justifier un placement. En 2015-2016, notre Bureau a recommandé que l'OOF élabore une politique pour déterminer la meilleure utilisation de ces fonds, mais en octobre 2019, l'OOF n'avait toujours pas de telle politique.

En octobre 2019, le Ministère n'avait pas demandé à l'OOF de remettre cet excédent pour réduire la dette. L'excédent n'a pas à être versé au Trésor sauf sur demande du ministre.

### RECOMMANDATION 4

Pour réduire la dette de la province, nous recommandons que :

- le ministère des Finances demande à l'Office ontarien de financement de remettre à la province l'excédent des frais d'administration perçus à ce jour;
- l'Office ontarien de financement examine et révisé les frais administratifs qu'il perçoit pour les maintenir au niveau de ses coûts administratifs réels ou à un niveau inférieur à ceux-ci, afin que les organismes publics n'aient pas à emprunter plus d'argent simplement pour payer des frais administratifs à l'Office ontarien de financement.

### RÉPONSE DU MINISTÈRE

Le Ministère accepte cette recommandation et collaborera avec l'OOF et son conseil d'administration pour déterminer l'approche la plus rentable pour gérer l'excédent de l'OOF.

## RÉPONSE DE L'OOF

L'OOF accepte la recommandation de poursuivre l'examen des frais d'administration des prêts pour s'assurer qu'ils reflètent fidèlement les coûts engagés aux fins de l'administration des prêts.

### 4.6 La province pourrait économiser des frais de commission en augmentant le nombre d'adjudications de titres de la dette

Entre 2014-2015 et 2018-2019, l'OOF a dépensé 508,9 millions de dollars en commissions versées à des consortiums pour qu'ils puissent émettre ses titres de la dette intérieure sans envisager systématiquement d'accroître son recours aux adjudications de titres d'emprunt, qui sont moins coûteuses, afin de mieux se conformer aux pratiques courantes pour les grands émetteurs réguliers de titres de la dette.

L'OOF émet la plus grande partie de sa dette intérieure (sous forme de titres d'État, comme des obligations) par le biais de consortiums (c'est-à-dire des groupes de banques auxquelles elle verse des commissions). Les investisseurs achètent ensuite ces obligations de l'Ontario par l'entremise des banques membres du consortium. Entre 2014-2015 et 2018-2019, l'OOF a émis des titres de la dette intérieure consortiale d'une valeur de 112 milliards de dollars et a versé des commissions totalisant 508,9 millions de dollars. L'OOF n'a pas effectué d'analyse pour déterminer si, compte tenu de ces frais de commission, l'émission de titres de la dette par le biais de consortiums optimisait les ressources de la province. Il n'a pas non plus évalué la mesure dans laquelle la province devrait émettre des titres d'emprunt par le biais de consortiums plutôt que par des adjudications de titres, une option qui n'entraîne pas de frais de commission.

Dans le cadre des adjudications de titres de la dette, l'OOF fait une annonce publique indiquant

la quantité et le type de titres à vendre aux enchères. Les banques et les investisseurs peuvent communiquer avec l'OOF pour déposer leurs soumissions (c'est-à-dire le montant de la dette qu'ils souhaitent acquérir et le taux d'intérêt qu'ils sont prêts à payer) le jour de l'adjudication. Les soumissionnaires retenus (ceux qui ont proposé les taux d'intérêt les plus faibles) sont avisés, et les résultats de l'adjudication sont rendus publics. L'OOF nous a informés qu'une vente aux enchères exige moins de deux heures de son personnel.

La dette sous-souveraine de l'Ontario est la plus élevée au monde, et correspond à la dette de nombreux pays. Comme le montre la **figure 7**, peu d'administrations sous-souveraines gèrent une dette comparable; la dette de l'Ontario est plus de deux fois plus élevée que celle de la Californie, l'entité sous-souveraine ayant la troisième dette la plus élevée. Par comparaison, dans les pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), les adjudications de titres d'emprunt constituent le processus le plus courant d'émission de titres d'emprunt. Certains petits pays de la zone euro combinent les adjudications et la syndication. Les pays de la zone euro qui sont semblables à l'Ontario, en ce sens qu'ils sont de grands emprunteurs réguliers, ont recours aux adjudications pour émettre des titres d'emprunt. La **figure 16** énumère les pays de la zone euro les plus endettés. Le Canada a également recours à des adjudications, tandis que d'autres provinces qui émettent de plus petites quantités de titres d'emprunt ont recours à la syndication.

Selon l'OOF, la possibilité d'un échec des adjudications constitue l'une des principales préoccupations concernant le recours aux adjudications de titres de la dette. Une adjudication échoue lorsque l'offre de titres d'emprunt que l'emprunteur tente d'émettre dépasse la demande du milieu financier. Dans le pire des cas, l'OOF craint d'avoir à annuler une adjudication, ce qui pourrait nuire à sa crédibilité auprès des investisseurs. Contrairement à la plupart des pays souverains, l'Ontario n'a pas de banque centrale

**Figure 16 : Les 15 principaux pays de la zone euro, selon l'encours de la dette brute et le recours aux adjudications et à la syndication, décembre 2018**

Source des données : Eurostat : Dette brute des administrations publiques

|                | Encours de la dette brute (en millions de dollars canadiens) | Adjudications | Syndication <sup>1</sup>       |                               |
|----------------|--|---------------|--------------------------------|-------------------------------|
|                |  |               | Première émission <sup>2</sup> | Marché intérieur <sup>3</sup> |
| Italie         | 3 553 058  | ✓             | ✓                              |                               |
| Danemark       | 3 542 869  | ✓             | ✓                              |                               |
| Allemagne      | 3 157 065  | ✓             | ✓                              |                               |
| Royaume-Uni    | 3 143 314  | ✓             |                                |                               |
| Espagne        | 1 795 088  | ✓             | ✓                              |                               |
| Belgique       | 703 357  | ✓             |                                | ✓                             |
| Pays-Bas       | 620 386  | ✓             |                                |                               |
| Grèce          | 511 964  | ✓             | ✓                              |                               |
| Autriche       | 435 737  | ✓             |                                | ✓                             |
| Portugal       | 374 755  | ✓             | ✓                              |                               |
| Pologne        | 367 967  | ✓             |                                |                               |
| <b>Ontario</b> | <b>354 264<sup>4</sup></b>                                   | ✓             |                                | ✓                             |
| Irlande        | 315 549  | ✓             |                                |                               |
| Suède          | 277 409  | ✓             |                                | ✓                             |
| Finlande       | 210 471  | ✓             | ✓                              |                               |
| Danemark       | 155 215  | ✓             |                                |                               |

1. Cette colonne montre que ces administrations utilisent principalement la syndication lorsqu'elles émettent un nouveau type d'obligations pour la première fois.

2. Syndication pour la première émission d'un nouveau type d'obligations sur le marché intérieur.

3. Syndication pour l'émission d'obligations déjà offertes sur le marché intérieur.

4. Dette au 31 mars 2019.

pour acheter la dette de la province si la demande n'est pas suffisante.

Entre 2014-2015 et 2018-2019, l'OOF n'a effectué que quatre adjudications de la dette, pour une valeur totale de trois milliards de dollars. Les titres d'emprunt émis lors de ces adjudications avaient une durée moyenne de trois ans. L'OOF ne verse aucune commission sur ces adjudications, et l'organisme affirme qu'il n'y a pas de coûts majeurs liés à celles-ci. Lors des adjudications exécutées par l'OOF, le coût moyen était semblable au taux d'intérêt du marché qui aurait été obtenu par syndication. Même si, lors des adjudications individuelles, l'OOF avait obtenu des taux d'intérêt à la fois plus bas et plus élevés que prévu grâce à la syndication, des économies globales sur les frais d'intérêt moyens ont été réalisées par rapport au taux d'intérêt du marché qui aurait été payé avec le recours à la syndication.

## RECOMMANDATION 5

Afin de réduire le coût d'émission de titres de la dette, nous recommandons que l'Office ontarien de financement procède à une évaluation systématique de sa stratégie d'émission de la dette intérieure et qu'il tienne compte des coûts et des avantages de l'augmentation du montant des titres de la dette qu'il émet au moyen d'adjudications.

## RÉPONSE DE L'OOF

L'OOF souscrit à la recommandation et procédera à une évaluation systématique des coûts et des avantages de l'utilisation accrue des adjudications comme méthode de financement.

## 4.7 L'OOF n'évalue pas officiellement le coût et la nécessité d'émettre des titres d'emprunt sur des marchés étrangers

L'OOF ne fait pas d'évaluation officielle pour déterminer si l'augmentation du coût d'émission de titres d'emprunt sur les marchés étrangers profite à la province. Par exemple, nous avons constaté qu'entre le 1<sup>er</sup> avril 2014 et le 31 mars 2019, l'émission de titres d'emprunt sur les marchés internationaux (plutôt qu'au Canada) s'est traduite par des obligations de payer des frais d'intérêt et de couverture supplémentaires estimés à 47,2 millions de dollars. L'OOF nous a dit qu'avant d'émettre des titres d'emprunt sur un marché étranger, son personnel discute des coûts et tient compte des risques et des avantages connexes. Toutefois, l'OOF n'a pas de dossiers documentant ses discussions ou ses motifs, de sorte qu'il nous a été impossible d'examiner ce que l'OOF avait envisagé avant d'émettre ces titres sur les marchés étrangers.

Nous avons constaté que l'OOF a émis en moyenne 25 % de ses instruments d'emprunt (43,6 milliards de dollars), comme des obligations, sur les marchés étrangers de 2014-2015 à 2018-2019. Les montants des titres émis sur les marchés étrangers à un coût supérieur aux émissions en dollars canadiens totalisaient 36,8 milliards de dollars et variaient de 6,2 milliards de dollars en 2015-2016 (environ 18 % du total des titres d'emprunt émis cette année-là) à 12,8 milliards de dollars en 2017-2018 (environ 38 % des titres d'emprunt émis cette année-là). En raison du coût global plus élevé de l'émission de ces titres d'emprunt à l'étranger par rapport à une émission au Canada, la province devra payer environ 221,8 millions de dollars de plus en frais d'intérêt et de couverture à compter du moment où l'émission est faite jusqu'à ce que tous les paiements soient effectués. Voir l'**annexe 7** pour une explication de la méthode utilisée pour quantifier cette estimation des coûts d'émission de

titres d'emprunt sur les marchés étrangers. La durée des titres d'emprunt émis sur les marchés étrangers au cours de cette période s'établissait en moyenne à 5,7 ans et allait de trois à 25,4 ans.

Par exemple, le 18 janvier 2019, l'OOF a émis 2,5 milliards de dollars en obligations à taux fixe à cinq ans aux États-Unis à un taux d'intérêt de 2,7 %, ce qui comprend le coût d'atténuation des risques de change. Le même jour, le taux d'intérêt des obligations à cinq ans au Canada était de 2,6 %. Il coûtera à la province 20 millions de dollars de plus en intérêts sur les cinq ans de ces obligations en raison de la prime d'intérêt qui s'applique à l'émission du titre d'emprunt aux États-Unis plutôt qu'au Canada.

Outre les coûts plus élevés associés à l'émission de titres d'emprunt à l'extérieur du Canada, les risques associés à un emprunt à l'étranger sont plus élevés, selon le Plan de financement et de gestion de la dette de l'OOF. Il y a notamment les risques de crédit associés à la conclusion d'opérations financières avec d'autres parties pour atténuer le risque de change (comme expliqué à la **section 2.3**). De plus, il y a davantage de travail administratif (sous forme de déclarations des administrations) lorsque le titre d'emprunt est émis à l'extérieur du Canada, ainsi qu'un plus grand nombre de règlements à respecter.

Malgré sa préférence pour l'émission de titres d'emprunt au Canada, l'OOF a indiqué qu'elle avait émis des titres d'emprunt sur les marchés étrangers afin d'éviter le risque de frais d'emprunt plus élevés sur le marché canadien en raison de la sursaturation. Autrement dit, si la demande sur le marché intérieur ne correspond pas toujours au montant des titres d'emprunt que l'OOF a l'intention d'émettre, l'émission d'une plus grande quantité de ces titres sur le marché intérieur pourrait obliger l'OOF à payer des taux d'intérêt plus élevés. L'OOF n'a pas cherché à évaluer la probabilité ou l'ampleur de ces coûts plus élevés des taux d'intérêt ou la possibilité qu'ils soient plus ou moins élevés que les coûts d'émission de titres d'emprunt sur les marchés étrangers.



L'OOF a également affirmé qu'il continue d'émettre des titres d'emprunt à l'étranger afin de maintenir sa présence sur les marchés internationaux, de sorte qu'elle puisse accéder à ces marchés à l'avenir, au besoin. L'OOF explique qu'il pourrait y avoir des coûts de réintégration d'un marché après une absence prolongée. Nous avons constaté que l'OOF n'avait documenté aucune analyse démontrant la quantité de titres d'emprunt qu'il devrait émettre sur les marchés étrangers ni la fréquence de ces émissions, afin de réduire ou d'éliminer les coûts de réintégration de ces marchés. En outre, il n'a pas effectué d'évaluation écrite indiquant si – et dans quelle mesure – ces coûts ou obstacles additionnels existent réellement ou si les coûts actuellement engagés les couvrent.

Nos discussions avec d'autres administrations canadiennes nous ont permis d'apprendre ce qui suit :

- Après avoir cessé d'émettre des titres d'emprunt sur les marchés étrangers depuis 1999, le gouvernement fédéral en a émis d'un montant de trois milliards de dollars américains en septembre 2009 et d'autres de deux milliards EUR en janvier 2010. Le gouvernement fédéral n'a rencontré aucun obstacle important à la réintégration de ces marchés étrangers après une absence de 10 ans. Ces deux émissions ont connu beaucoup de succès, avec une demande supérieure à la quantité d'obligations émises.
- L'Alberta, qui a émis très peu de titres d'emprunt sur les marchés internationaux pendant 15 ans, a émis 23,9 milliards de dollars de titres d'emprunt, principalement aux États-Unis et en Europe, entre avril 2015 et mars 2019. Pour ce faire, l'Alberta s'est fait connaître à l'échelle internationale dans le cadre d'activités pour établir des relations avec les investisseurs et a fourni à nouveau la documentation pertinente aux organismes de réglementation locaux. L'Alberta nous a dit ne pas avoir payé de coûts additionnels en raison de taux d'intérêt plus élevés, même si

elle était généralement absente du marché pendant plus d'une décennie.

L'OOF a fait remarquer que les coûts estimatifs de l'émission de titres d'emprunt sur les marchés étrangers (en supposant que la couverture sera immédiatement utilisée pour éliminer le risque de change) ont été plus élevés que les coûts réels enregistrés par le passé. En effet, les coûts réels des instruments de couverture utilisés ont été inférieurs aux estimations. L'OOF a calculé que le recours à des contrats à livrer a permis de ramener le coût estimatif de l'émission de titres en devises de 221,8 millions de dollars à 47,2 millions de dollars. L'OOF nous a informés que cette baisse pourrait ne plus être réalisée à l'avenir en raison d'un changement de méthode comptable (voir la **section 4.10** pour plus de détails).

## RECOMMANDATION 6

Pour réduire encore plus les frais d'intérêt de la dette en supposant un niveau de risque raisonnable, l'Office ontarien de financement doit :

- évaluer de façon systématique le montant et la fréquence des titres d'emprunt qu'il devrait émettre sur les marchés étrangers;
- documenter son évaluation des coûts et des avantages de l'émission de titres d'emprunt sur les marchés étrangers plutôt que sur le marché intérieur avant d'émettre ces titres, et conserver cette information pour appuyer les décisions actuelles et éclairer les décisions futures.

## RÉPONSE DE L'OOF

L'OOF accepte la recommandation d'effectuer une évaluation systématique du montant et de la fréquence des émissions de titres d'emprunt en devises. L'OOF énoncera officiellement les hypothèses et les coûts éventuels de son utilisation prévue d'émissions de titres d'emprunt en devises.

Puisque les emprunts étrangers ont tendance à être plus coûteux que les emprunts intérieurs,



les coûts et les avantages sont toujours pris en compte et discutés avant l'émission de titres d'emprunt en devises. L'OOF est d'accord avec la recommandation de documenter la justification des émissions de titres en devises et a commencé à consigner et à conserver cette information, après des conversations avec le personnel du Bureau de la vérificatrice générale lors de l'audit de l'optimisation des ressources.

#### 4.8 L'OOF n'a pas établi le montant optimal de la coûteuse réserve de liquidités à détenir

Essentiellement composée de trésoreries et de placements à court terme, la réserve de liquidités de la province, qui est nécessaire pour respecter les obligations de dépenses et de paiement de la dette à court terme. L'OOF n'a pas effectué d'analyse coûts-avantages pour déterminer le montant optimal de réserves liquides à conserver en tout temps. Il n'a pas non plus de politique sur le montant de la trésorerie et des placements à court terme qu'il doit conserver dans sa réserve de liquidités au-delà des besoins minimaux en espèces pour couvrir les coûts de fonctionnement quotidiens de la province. Au 31 mars 2019, le montant de la réserve de liquidités s'élevait à 36 milliards de dollars.

Les réserves de liquidités sont coûteuses en ce sens que les taux d'intérêt qu'elles rapportent sont inférieurs aux frais d'intérêt des emprunts de la province. En Ontario, la réserve de liquidités a généré des intérêts à un taux annuel moyen de 1,67 % en 2018-2019, tandis que le taux d'emprunt annuel moyen de la province était de 2,42 % pour les nouveaux titres d'emprunt émis cette année. Autrement dit, chaque milliard de dollars que la province détenait dans sa réserve de liquidités en 2018-2019 lui a coûté 7,5 millions de dollars cette année-là. En effet, pour maintenir cette réserve, la province doit augmenter la quantité de titres d'emprunt émis au-delà de ses exigences en matière de coûts de fonctionnement et d'immobilisations. Par ailleurs, le fait de disposer d'une réserve

suffisante de liquidités protège la province contre le risque d'insuffisance de trésorerie lorsqu'elle doit répondre à des besoins immédiats et imprévus. Le coût de détention d'actifs liquides doit donc être minimisé à un niveau de risque acceptable.

Dans son plan annuel de financement et de gestion de la dette, l'OOF examine divers scénarios de besoins de trésorerie pour prévoir les besoins en liquidités afin de s'assurer qu'ils sont suffisants pour respecter ses obligations de dépenses et de paiement de la dette. En plus de maintenir le niveau minimal de la réserve de liquidités correspondant aux besoins de trésorerie d'un mois, il faut tenir compte des échéances importantes de la dette à court et à moyen terme, du rythme du programme d'emprunt annuel, du calendrier des flux de trésorerie pour la province et des exigences relatives aux garanties.

L'OOF n'a jamais effectué d'analyse coûts-avantages pour déterminer le niveau optimal de la réserve de liquidités à conserver à la lumière de ces facteurs ni établi de plafond pour ces réserves. L'OOF calcule plutôt le coût de la réserve de liquidités de l'exercice précédent et fournit une prévision des niveaux prévus de la réserve en fin d'exercice.

En moyenne, l'OOF a maintenu une réserve de liquidités de 32,6 milliards de dollars en 2018-2019. Au cours de cette période, les besoins de trésorerie de la province s'élevaient en moyenne à 9,6 milliards de dollars par mois. Cela signifie que la province détenait dans sa réserve de liquidités l'équivalent d'environ 3,4 mois de la trésorerie requise. Au cours des cinq dernières années, la province a détenu dans sa réserve de liquidités l'équivalent de 2,8 mois en moyenne.

Auparavant, le gouvernement fédéral conservait environ un mois de la trésorerie requise à titre de réserve de liquidités, mais il dépasse habituellement ce montant, obtenant récemment plus d'intérêts sur sa réserve que sur le coût d'emprunt. L'Alberta s'est fixé comme objectif de détenir des besoins de trésorerie équivalant aux trois mois les plus coûteux de l'année.

La ligne directrice sur la couverture des liquidités proposée dans le Troisième Accord de Bâle, communément appelé Bâle III, un ensemble volontaire de règlements bancaires mondiaux mis au point pour promouvoir la stabilité du système financier international, représente un minimum d'un mois de trésorerie requise. Dans son plan de financement et de gestion de la dette, l'OOF précise qu'elle surveille la valeur des besoins de trésorerie d'un mois, conformément à la recommandation de Bâle III. Il s'agit du seuil minimal de liquidités, et si la réserve de liquidités est réduite au-delà de ce point, l'OOF doit élaborer une stratégie pour accroître la réserve à ce niveau minimal. La réserve de liquidités de la province a dépassé le minimum d'un mois, chutant en janvier 2017 jusqu'à 1,6 mois des besoins en trésorerie.

Les niveaux de liquidités d'une entité sont un facteur important tant pour les agences de notation que pour les investisseurs. En effet, une réserve de liquidités réduit le risque que l'entité ne soit pas en mesure d'effectuer des paiements sur ses titres d'emprunt. Le montant de la réserve de liquidités détenue influe sur le montant des créances que les investisseurs sont prêts à acheter et sur les taux d'intérêt dont ils ont besoin. Une agence de notation a informé l'OOF qu'une réduction de la réserve de liquidités de la province à un niveau de besoins de trésorerie d'un mois exercerait une « pression à la baisse » sur sa cote de crédit. L'OOF n'a pas obtenu de confirmation que cela entraînerait une réduction de sa cote de crédit. L'OOF a indiqué que la « pression à la baisse » pour un élément n'entraînerait pas nécessairement une décote pour la province.

L'OOF n'évalue pas les répercussions financières associées aux divers niveaux de sa réserve de liquidités. Par conséquent, ces coûts ne sont pas pris en compte pour déterminer le niveau optimal des réserves liquides en fonction de la nécessité pour la province d'avoir accès à la réserve de liquidités pour ses besoins immédiats de trésorerie en cas de choc économique.

Nous avons calculé le coût du maintien de la réserve de liquidités par l'OOF au-delà du minimum d'un mois et avons déterminé que le maintien de ce niveau a coûté à la province environ 172 millions de dollars en frais d'intérêt supplémentaires en 2018-2019. L'application de cette même logique aux cinq dernières années (c'est-à-dire de 2014-2015 à 2018-2019) révèle que des frais d'intérêt supplémentaires de 761 millions de dollars ont été engagés pour détenir une réserve de liquidités supérieure au minimum d'un mois de l'OOF. Il se peut qu'une norme de besoins de trésorerie d'un mois ne soit pas adéquate pour l'Ontario compte tenu de sa tolérance au risque et de l'impact potentiel sur sa cote de crédit. Ces facteurs doivent être pris en compte pour déterminer le niveau optimal de la réserve de liquidités.

Lorsque l'OOF calcule le coût du maintien d'une réserve de liquidités, il utilise le coût de la dette à taux variable plutôt que le coût moyen de tous les titres d'emprunt émis au cours de l'année. La dette à taux variable a un coût d'intérêt inférieur. Toutefois, la réserve de liquidités ne comprend pas seulement les fonds obtenus par l'émission de titres d'emprunt à taux variable. Que les fonds soient obtenus par la dette à taux variable ou à taux fixe, ils sont conservés dans la réserve de liquidités jusqu'à ce qu'ils soient utilisés pour répondre aux besoins de trésorerie de la province. L'utilisation de la mesure de l'OOF pour calculer le coût du maintien d'une réserve de liquidités au-delà du minimum d'un mois se traduirait par un coût de 55 millions de dollars en 2018-2019 et de 250 millions de dollars au cours des cinq dernières années. Peu importe que la mesure de l'OOF ou celle de notre Bureau soit utilisée, il existe des économies potentielles allant de 55 millions à 172 millions de dollars pour 2018-2019.

L'OOF nous a informés qu'il n'avait jamais eu à utiliser sa réserve de liquidités pour couvrir ses dépenses et ses dettes à la suite d'un choc économique. Cela s'explique par le fait qu'il a toujours eu accès aux marchés de capitaux pour ses emprunts à court terme, même pendant la

crise financière de 2008. Compte tenu de cette situation, il est raisonnable de supposer que l'OOF pourrait maintenir une réserve de liquidités inférieure au niveau actuel de 3,4 mois sans glisser sous le minimum d'un mois. Le fait de reporter un montant supérieur au minimum d'un mois de l'OOF entraînera des coûts additionnels pour la province.

## RECOMMANDATION 7

Afin de réduire les coûts liés au maintien de réserves de liquidités plus élevées que nécessaire tout en respectant un niveau de tolérance au risque raisonnable, et de permettre le paiement des frais de la dette et des intérêts, nous recommandons que l'Office ontarien de financement :

- analyse les besoins de trésorerie de la province et établisse une cible optimale pour les réserves de liquidités, en tenant compte des coûts et des avantages (comme le risque d'incapacité à satisfaire les besoins immédiats de trésorerie et le risque d'incidence sur la cote de crédit de la province) associés au maintien de différents niveaux de la réserve de liquidités;
- surveille régulièrement le montant de la réserve et les coûts et avantages de l'efficacité de sa gestion, et en rendre compte.

## RÉPONSE DE L'OOF

L'OOF reconnaît l'importance de réduire le coût du maintien de réserves de liquidités. L'OOF améliorera l'évaluation et la déclaration des réserves de liquidités conformément aux recommandations, et s'efforcera de trouver des moyens de réduire le coût du maintien de ces réserves.

Les réserves de liquidités font partie intégrante de la gestion globale des liquidités en Ontario. Ces réserves contribuent à satisfaire aux exigences opérationnelles quotidiennes, notamment en ce qui concerne les dates d'échéance des titres d'emprunt, ainsi qu'à soutenir les programmes

d'emprunt et la cote de crédit annuels de l'Ontario et à en assurer la marge de manoeuvre. Les niveaux des réserves de liquidités sont surveillés et déclarés quotidiennement.

En moyenne, la province détenait 32,6 milliards de dollars en réserves de liquidités en 2018-2019, ce qui représentait les besoins de trésorerie pendant environ 3,4 mois. L'OOF est d'avis que le fait de détenir des réserves de liquidités équivalant à un mois en besoins de trésorerie est beaucoup trop faible compte tenu de la taille, du calendrier et de la variabilité des besoins de trésorerie, ainsi que de la cote de crédit de la province. Cela pourrait nuire à la capacité de l'OOF de profiter de possibilités d'emprunt favorables. L'OOF accepte cette recommandation et se concentrera sur l'évaluation des coûts et avantages des réserves de liquidités tout en maintenant la prudence dans la gestion globale des liquidités.

## 4.9 Réponse aux exigences des investissements d'autres entités par l'OOF

L'OOF gère efficacement les activités d'investissement pour sept de ses « clients » (organismes publics) et pour le Used Fuel Segregated Fund (fonds réservé pour la gestion du combustible épuisé) et du Decommissioning Segregated Fund (fonds réservé pour le déclassement), des fonds établis en vertu de l'Ontario Nuclear Funds Agreement (ONFA) en atteignant constamment les objectifs d'investissement de ses clients et en facilitant les rendements qui dépassent les repères de rendement.

L'OOF gère des investissements discrétionnaires qui totalisaient 1,3 milliard de dollars au 31 mars 2019. L'OOF a dépassé ses objectifs de rendement pour la gestion des investissements discrétionnaires de ses clients au cours des cinq dernières années. Par exemple, le Fonds de garantie des prestations de retraite, évalué à 832 millions de dollars au 31 mars 2019, a enregistré un rendement moyen de 1,19 %,

dépassant le taux de référence du marché de 0,96 % au cours des cinq dernières années.

De concert avec Ontario Power Generation, l'OOF est responsable de la gestion des actifs du fonds nucléaire, qui totalisaient 22,4 milliards de dollars au 31 mars 2019. L'objectif principal est de disposer de fonds suffisants pour satisfaire aux obligations de paiement associées à la mise hors service d'une centrale nucléaire et aux coûts d'élimination associés au combustible nucléaire épuisé. L'ONFA a besoin d'un portefeuille de placements diversifié, qui a été choisi pour contribuer à l'atteinte de résultats permettant de couvrir les coûts de mise hors service, tout en réduisant le risque afin de protéger les actifs pour s'assurer qu'ils seront disponibles au besoin pour la mise hors service. L'OOF et OPG engagent ensemble des sociétés externes de gestion des placements du secteur privé pour investir les fonds conformément aux objectifs de l'ONFA. Au 31 mars 2019, le fonds nucléaire avait obtenu un taux de rendement de 7,29 % depuis sa création le 24 juillet 2003, dépassant ainsi le taux de référence du marché de 6,78 %.

#### **4.10 L'OOF prévoit dépenser 54 millions de dollars de plus par année pour rembourser la dette figurant dans les états financiers afin de mieux correspondre à la dette nette projetée dans les budgets**

Les modifications des normes comptables qui devraient entrer en vigueur en 2021 pourraient amener l'OOF à choisir d'engager des coûts plus élevés que nécessaire pour ses opérations en devises. L'OOF engagerait ces coûts pour que les intérêts de la province sur la dette et les chiffres de la dette nette qu'elle indique dans ses états financiers consolidés correspondent davantage aux intérêts sur la dette et aux chiffres de la dette nette projetés dans les budgets provinciaux. L'OOF interprète les directives provinciales selon lesquelles le ministère des Finances doit respecter

son affectation budgétaire comme une obligation pour l'OOF d'établir une concordance entre les intérêts sur la dette déclarés dans les états financiers de la province et les chiffres projetés dans les budgets provinciaux. Il estime que cela coûtera aux contribuables 54 millions de dollars de plus par année en frais d'intérêt supérieurs après l'entrée en vigueur de la nouvelle norme comptable.

À l'heure actuelle, l'OOF utilise deux types de contrats financiers pour gérer les risques de fluctuations du taux de change entre les devises et le dollar canadien. Un type – les swaps de devises – coûte généralement plus cher que l'autre, les contrats à terme. En appliquant les normes comptables actuelles, quel que soit le contrat financier utilisé, la dette déclarée dans les états financiers est traitée comme étant protégée, ou « couverte », contre les fluctuations des taux de change. L'utilisation de l'un ou l'autre type de contrat financier a la même incidence sur les intérêts sur la dette, qui sont comparés aux intérêts sur la dette prévus au budget.

En vertu des modifications des normes comptables prévues en 2021, la dette déclarée dans les états financiers ne sera plus traitée comme étant protégée contre les fluctuations des taux de change lorsque l'OOF utilise un contrat à terme moins cher pour gérer le risque. Bien que la réalité économique de la dette ne soit pas affectée par les fluctuations des taux de change, celles-ci feraient en sorte que les intérêts sur la dette et la dette nette dans les états financiers varieraient par rapport aux intérêts sur la dette et à la dette nette projetés dans le budget. L'**annexe 8** présente l'incidence du changement proposé aux normes comptables sur les états financiers.

L'OOF nous a dit que lorsque les nouvelles normes comptables seront en place, il pourrait décider de n'utiliser que le swap de devises le plus coûteux dans ses opérations en devises pour s'assurer que la dette figurant dans ses états financiers est protégée contre les fluctuations et que les intérêts déclarés sur la dette varieront très peu

par rapport aux intérêts sur la dette et la dette nette projetés dans le budget du gouvernement.

L'OOF estime qu'en utilisant exclusivement les swaps de devises lorsque les nouvelles normes comptables entreront en vigueur, elle paiera 54 millions de dollars en frais d'intérêt supplémentaires chaque année. Ces fonds seront dépensés pour que la province puisse réduire la volatilité des résultats déclarés par rapport au budget, et pour éviter de devoir expliquer cette volatilité (c.-à-d. expliquer aux utilisateurs de ses états financiers les fluctuations des chiffres de la dette nette et des frais d'intérêt et les raisons pour lesquelles ils ne semblent pas correspondre aux chiffres projetés du budget). L'engagement de coûts dans le but d'obtenir un résultat comptable favorable sur papier n'est pas conforme au mandat de l'OOF, qui consiste à gérer le risque financier de la manière la plus rentable possible.

Avant 2008-2009, l'OOF utiliserait des swaps de taux d'intérêt concurrentement à l'émission de titres d'emprunt à court terme pour, dans les faits, créer des titres d'emprunt à long terme à taux fixe. La valeur de ces ententes conclues s'élevait à sept milliards de dollars entre 1998-1999 et 2008-2009, et l'OOF a calculé que cela avait permis à la province d'économiser 194,3 millions de dollars en frais d'intérêt réduits. L'OOF a dit qu'il avait abandonné cette pratique en prévision de l'adoption de la nouvelle norme comptable (étant donné qu'une fois que la nouvelle norme comptable entrera en vigueur, le maintien de la pratique pourrait faire en sorte que les résultats déclarés semblent s'écarter du budget en raison des fluctuations des taux d'intérêt).

## RECOMMANDATION 8

Afin de maximiser l'optimisation des ressources dans les pratiques opérationnelles de l'Office ontarien de financement (OOF) et de respecter la nouvelle norme comptable si celle-ci est mise en oeuvre en 2021 comme elle proposée, nous recommandons que l'OOF :

- tienne compte de l'incidence de la volatilité potentielle découlant de la mise en oeuvre de la modification des normes comptables dans la planification de la dette;
- utilise les méthodes les plus rentables pour gérer le risque de fluctuations des taux de change et d'intérêt.

## RÉPONSE DE L'OOF

L'OOF accepte la recommandation d'utiliser les méthodes les plus rentables pour gérer les risques de change et de taux d'intérêt. L'Ontario et la plupart des principaux gouvernements au Canada collaborent avec le Conseil sur la comptabilité dans le secteur public (CCSP) pour s'assurer que leurs préoccupations communes concernant l'instauration de la comptabilité à la juste valeur et sa volatilité inhérente soient prises en compte dans la nouvelle norme sur les instruments financiers.

L'OOF prendra des mesures pour se préparer à la mise en oeuvre de la nouvelle norme et consultera le Bureau de la vérificatrice générale au sujet des pratiques exemplaires, y compris l'atténuation de la volatilité pour la province, les contrôles internes rigoureux et les éléments probants requis pour les opérationnaliser. Dans le cadre de cette mise en oeuvre, l'OOF examinera également sa stratégie d'emprunt à la lumière de l'incidence de cette nouvelle norme.

## 4.11 Aucun examen opérationnel de la structure organisationnelle et des niveaux de dotation de l'OOF

La structure de fonctionnement de l'OOF est unique au Canada, puisqu'il s'agit du seul organisme provincial de gestion de la dette et qu'il compte plus du double de gestionnaires de la dette que les autres provinces et le gouvernement fédéral. Vingt-trois membres du personnel de l'OOF reçoivent une rémunération au rendement, ce qui n'est pas le cas dans les autres provinces ou

au gouvernement fédéral, et leur rémunération est beaucoup plus élevée que celle de leurs homologues comparables. Le ministère des Finances n'a jamais formellement comparé cette structure de fonctionnement à celle d'autres gestionnaires de la dette provinciaux ou fédéraux.

L'OOF n'a jamais examiné ses activités pour déterminer si la structure et le niveau de dotation, ainsi que la composition du personnel sont optimaux et permettent de réaliser son mandat de manière rentable. La **figure 17** ventile les niveaux de dotation en personnel de la gestion de la dette par administration, par rapport à la dette totale gérée. L'OOF nous a informés qu'à son avis, il n'est pas possible de comparer ses activités à celles des gestionnaires de la dette d'autres administrations parce que les activités de gestion de la dette et le mandat de chaque administration varient.

Jamais le ministre des Finances ou le Conseil du Trésor n'a effectué d'examen opérationnel de l'OOF des niveaux de dotation et de la structure organisationnelle.

On nous a affirmé en mai 2019 que 10 employés quitteront l'OOF dans le cadre du Programme de départ volontaire avant la fin de 2019 et que ces postes vacants ne seront pas pourvus. Cela réduira le personnel de l'OOF de 6 %. Le Comité des ressources humaines et de la gouvernance du

conseil d'administration de l'OOF affirme qu'il n'a aucune préoccupation en matière de ressources à l'égard de ces départs et que l'OOF continuera de pouvoir s'acquitter efficacement de son mandat.

Contrairement à d'autres administrations au Canada, où la gestion de la dette est assurée par une direction du ministère des Finances, l'OOF est un organisme distinct. Cette structure organisationnelle a donné lieu à une structure de rémunération unique en ce sens que l'Ontario est la seule province à verser une rémunération au rendement au personnel chargé de la gestion de la dette. Nous avons constaté que les échelles de rémunération des 23 employés affectés à la gestion de la dette qui touchent une rémunération au rendement étaient plus élevées que celles des autres administrations. La rémunération moyenne du personnel recevant la rémunération au rendement était de 223 736 \$ au 31 mars 2019; la fourchette de rémunération de ces employés (y compris la rémunération au rendement) était de 118 407 \$ à 647 347 \$. La **figure 18** montre les fourchettes de rémunération d'autres administrations.

Un élément particulier à l'OOF est le fait que le directeur général des finances et de la gestion du risque (DGFR) est l'un des employés de la gestion de la dette qui touche une rémunération au

**Figure 17 : Personnel en gestion de la dette et gestion de la dette par administration canadienne<sup>1</sup>**

Source des données : Réponses au sondage et états financiers consolidés d'autres administrations

| Administration | Dette émise en 2017-2018 (en milliards de dollars) | Encours de la dette au 31 mars 2018 (en milliards de dollars) | Personnel chargé de la gestion de la dette |
|----------------|--|---|--|
| Fédéral        | 258,0  | 721,2   | 30   |
| C.-B.          | 2,1  | 65,4  | 25   |
| Alb.           | 17,3   | 63,5  | 14   |
| Man.           | 6,4  | 47,03   | 13   |
| <b>Ont.</b>    | <b>33,3</b>  | <b>337,4</b>  | <b>62<sup>2</sup></b>                      |
| Qc             | 17,9   | 201,9   | 18   |
| N.-B.          | 1,8  | 17,2  | 13   |
| T.-N.-L.       | 1,2  | 11,7  | 6  |
| Î.-P.-É.       | 0,0  | 2,1   | 2  |

1. Données non disponibles pour la Nouvelle-Écosse et la Saskatchewan.

2. L'Ontario compte 172 employés. L'OOF a indiqué que 62 d'entre eux participent à la gestion de la dette.

3. Comprend une dette de 19,1 milliards de dollars gérée au nom du Manitoba Hydro Electric Board.



### Figure 18 : Rémunération pour la gestion de la dette par administration canadienne

Source des données : Divulgence de la rémunération dans le secteur public sur les sites Web gouvernementaux d'autres administrations et réponses au sondage d'autres administrations.

|             | Extrémité supérieure de la fourchette (\$) | Extrémité inférieure de la fourchette (\$) |
|-------------|--|--|
| Alb.        | 198 000                                    | 62 000                                     |
| C.-B.       | 223 000                                    | 60 000                                     |
| Man.        | 138 000                                    | 60 000                                     |
| <b>Ont.</b> | <b>647 000</b>                             | <b>118 000</b>                             |
| N.-B.       | 124 000                                    | 60 000                                     |
| T.-N.-L.    | 137 000                                    | 60 000                                     |

rendement. Le titulaire de ce poste est le principal responsable des finances et de la gestion du risque. En d'autres mots, le DGFGR est responsable à la fois des activités financières et opérationnelles de l'OOF et de l'évaluation du risque associé à ces activités. Dans les faits, le DGFGR est en mesure d'évaluer son propre travail, ce qui est contraire aux pratiques exemplaires. Il y a ainsi un risque que le DGFGR n'évalue pas correctement, par exemple, que des problèmes opérationnels puissent avoir une incidence négative sur le rendement financier parce qu'il n'est pas neutre dans l'évaluation de son travail de gestion et de surveillance des opérations.

#### RECOMMANDATION 9

Pour permettre à l'Office ontarien de financement (OOF) de réaliser des gains d'efficacité opérationnelle qui accroissent l'optimisation des ressources, nous recommandons que le ministère des Finances, de concert avec l'OOF, évalue et définisse la structure organisationnelle et la taille de l'effectif qui seraient optimales pour atteindre de façon rentable les objectifs de gestion de la dette de la province.

#### RÉPONSE DU MINISTÈRE

Le Ministère convient d'entreprendre un examen officiel de la structure organisationnelle

et de la dotation de l'OOF, en consultation avec l'OOF et son conseil d'administration.

### 4.12 L'OOF ne dispose pas de mesures pour rendre compte adéquatement du rendement

Parmi les 33 mesures du rendement de l'OOF, 25 n'étaient pas des mesures objectives du rendement. Ces 25 mesures portent plutôt sur les exigences en matière de rapports ou de fonctionnement que l'OOF est tenu d'exécuter. La seule mesure consiste à déterminer si l'OOF a satisfait ou non à l'exigence, et non à évaluer l'efficacité du rendement de l'OOF dans ces domaines. L'OOF a indiqué être conforme à toutes les mesures. Par exemple :

- Exigences en matière de rapports :
  - [traduction] « Les simulations de crise sont effectuées et font l'objet de rapports mensuels. »
  - [traduction] « Les prévisions de l'intérêt sur la dette doivent être fournies tous les mois. »
- Exigences opérationnelles :
  - [traduction] « Jouer un rôle consultatif aux réunions du Comité de la vérification de la solvabilité d'Infrastructure Ontario. »
  - [traduction] « Après la publication du budget, les cadres supérieurs de l'OOF et du ministère des Finances rencontreront les agences de notation. »

Parmi les huit autres mesures, la moitié ne comportent pas de critères d'évaluation pouvant être appliqués à la mesure, ou ne sont pas appuyés. Par exemple :

- [traduction] « Veiller à ce que le programme [d'obligations d'épargne de l'Ontario] soit rentable » (il n'y a pas de critère d'évaluation de la rentabilité). Ce programme, qui a toujours été déclaré au conseil d'administration comme satisfaisant à la mesure de rentabilité, a été abandonné en 2018-2019, l'OOF ayant affirmé qu'il n'était pas rentable.



- [traduction] « Générer des rendements réels à  $\pm 2$  points de base [0,02 %] du portefeuille de référence » (l'OOF n'était pas au courant du mode de sélection de cette cible a été choisie et n'a pas été en mesure de fournir des documents à l'appui, de sorte qu'il nous a été impossible de déterminer si l'atteinte de cette cible indiquait un bon rendement).

Le protocole d'entente (PE) entre le ministre des Finances et le président du conseil d'administration de l'OOF exige qu'un plan d'activités annuel (le plan), approuvé par le conseil d'administration, soit soumis à l'approbation du ministre. En vertu du PE, le président du conseil d'administration doit s'assurer que le plan contient des mesures de rendement qui comprennent :

- les objectifs;
- la méthode utilisée pour atteindre ces objectifs;
- les résultats visés;
- les échéanciers connexes.

Notre examen des mesures de rendement du plan a révélé que ces éléments étaient généralement absents. Plus précisément, les mesures comportaient rarement des objectifs évaluable ou des échéanciers clairs et, lorsque les méthodes d'atteinte des objectifs étaient communiquées, elles figuraient dans d'autres documents qui n'étaient pas directement mentionnés.

Le plan d'activités de l'OOF accessible au public mentionne que l'OOF dispose de mesures de rendement qu'il utilise à l'interne et dont il rend compte à son conseil d'administration. L'OOF ne rend pas compte publiquement d'un grand nombre de ses mesures et, dans la plupart des cas, ne divulgue pas son rendement par rapport à ses objectifs, ce qui limite la capacité des Ontariens de comprendre ou d'évaluer le rendement de l'OOF.

## RECOMMANDATION 10

Pour mesurer efficacement toutes les activités majeures relevant de son mandat et en rendre compte, nous recommandons que l'Office ontarien de financement :

- définisse des mesures objectives de rendement à l'égard des résultats de toutes ses activités;
- établisse des cibles raisonnables et en réévalue régulièrement la pertinence et l'efficacité, et les mette à jour au besoin;
- rende compte publiquement de ses objectifs et des résultats obtenus.

## RÉPONSE DE L'OOF

L'OOF accepte cette recommandation et examinera ses mesures du rendement afin d'accroître son objectivité. Dans le cadre de cet examen, l'OOF prévoit revoir les mesures, les cibles et les résultats de rendement à rendre publics, en mettant l'accent sur la communication des principales mesures.

Les mesures de rendement sont énoncées dans le plan d'activités annuel de l'OOF, qui est approuvé par le conseil d'administration de l'OOF et confirmé par le ministre des Finances. Les cibles de rendement connexes sont évaluées et communiquées au conseil d'administration de l'OOF chaque trimestre. Les résultats globaux de certaines mesures sont publiés dans le rapport annuel de l'OOF.

## Annexe 1 : Description des processus

Préparé par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario et l'Office ontarien de financement

### Emprunts et gestion de la dette

Chaque année, l'OOF dresse un Plan de financement et de gestion de la dette (le Plan) qui décrit le type, le montant et les méthodes d'émission de titres d'emprunts. La première étape pour déterminer les besoins d'emprunt de la province consiste à analyser le budget et à évaluer le manque de fonds. L'OOF base les besoins d'emprunt sur l'excédent ou le déficit prévu (en tenant compte des éléments hors trésorerie comme l'amortissement des immobilisations), les investissements prévus de la province dans les immobilisations et le montant des titres d'emprunt provinciaux qui arrivent à échéance. L'OOF élabore ensuite un plan pour répondre aux besoins d'emprunt de la province en établissant des fourchettes pour la durée moyenne des titres d'emprunt et le montant des titres à émettre en dollars canadiens et en devises.

L'OOF émet des titres d'emprunt principalement par le biais de consortiums qui achètent des obligations pour les revendre à des investisseurs, garantissant la vente de toutes les obligations émises à un taux d'intérêt déterminé. L'OOF verse une commission pour ce service. Avant d'émettre des titres d'emprunt, l'OOF appelle les principales banques membres du consortium pour les informer du taux d'intérêt et de la quantité d'obligations à émettre. Ces éléments sont déterminés lors de discussions quotidiennes avec les banques, qui fournissent à l'OOF des renseignements sur la demande en titres d'emprunt de la province auprès de leur clientèle d'investisseurs.

### Gestion des risques

La gestion de la dette comprend l'atténuation des risques. L'OOF s'efforce de réduire les risques à un niveau acceptable pour la province. Comme l'indique le Plan de financement et de gestion de la dette, lorsque l'OOF envisage d'émettre des titres d'emprunt, il détermine les niveaux acceptables de risque de fluctuations des taux de change, de crédit et de taux d'intérêt. Le conseil d'administration de l'OOF approuve ces fourchettes.

Pour atténuer les risques, l'OOF a recours à la couverture, c'est-à-dire qu'il achète des instruments financiers dont la valeur varie en fonction des taux d'intérêt et des taux de change de référence. Ces instruments financiers sont appelés « instruments dérivés ». Les principaux dérivés utilisés par l'OOF sont les swaps, les contrats à livrer et les contrats à terme. Voir l'**annexe 8** pour une définition de ces instruments.

L'OOF évalue ensuite régulièrement son niveau d'exposition aux risques, conformément aux seuils énoncés dans le Plan de financement et de gestion de la dette, et fait rapport des résultats au conseil d'administration de l'OOF et à un comité de l'OOF.

## Gestion des liquidités/de la trésorerie

L'objectif de la gestion de la trésorerie est de s'assurer que la province dispose de fonds suffisants pour s'acquitter de ses obligations financières. En vertu du Plan de financement et de gestion de la dette, l'OOF a fixé un seuil minimal de disponibilité de fonds suffisants pour répondre aux besoins financiers d'un mois. L'OOF évalue chaque matin le montant des liquidités détenues par les banques et met à jour les sorties et les rentrées de trésorerie prévues. La Division des marchés financiers reçoit chaque jour ces renseignements et émet des bons du Trésor de l'Ontario à court terme et du papier commercial américain pour répondre aux besoins de liquidités, le cas échéant. Les liquidités sont gérées par l'émission de titres d'emprunts à court terme si le montant de la trésorerie et des placements à court terme détenus est inférieur au montant que l'OOF détermine nécessaire pour respecter les obligations financières de la province.

## Investissements

L'OOF fournit des services d'investissement à sept organismes publics (clients), voir la section 2.1.5, et le Nuclear Funds Agreement (NFAO) de la province. Une entente de gestion des investissements est conclue entre le client et l'OOF pour décrire les rôles et les responsabilités de celui-ci.

Les clients discrétionnaires sont ceux qui ont conclu un contrat avec l'OOF pour prendre des décisions d'investissement en leur nom. L'OOF investit pour ces clients dans des placements à court terme à faible risque, comme des bons du Trésor émis par le gouvernement et du papier commercial, ainsi que dans des acceptations bancaires à taux fixe jusqu'à l'échéance et des obligations d'État à différentes dates d'échéance.

Chaque client discrétionnaire élabore des paramètres de risque et de rendement conjointement avec l'OOF, qui comprennent des objectifs de placement et des repères de rendement applicables. L'OOF surveille le rendement des investissements et leur conformité à ces paramètres, et en fait rapport au client et au conseil d'administration de l'OOF tous les trimestres.

Les clients non discrétionnaires prennent leurs propres décisions d'investissement, principalement en fonction de leurs besoins de trésorerie. L'OOF offre à ces clients la possibilité d'investir dans des bons du Trésor et des obligations de l'Ontario, et il exécute ces opérations de placement conformément aux directives du client.

L'OOF gère conjointement les fonds de l'ONFA avec Ontario Power Generation Inc. (OPG). L'objectif principal de l'ONFA est de veiller à disposer de fonds suffisants pour payer les coûts futurs de la mise hors service des centrales nucléaires et de l'élimination des déchets nucléaires et du combustible usagé. Ces fonds doivent atteindre une cible de rendement réel à long terme. Pour atteindre la cible, les fonds sont investis dans une combinaison d'actions, de titres à revenu fixe et d'actifs réels. Les décisions d'investissement sont prises conjointement par le personnel de l'OOF et d'OPG. L'OOF, de concert avec OPG, mesure le rendement des activités d'investissement et fait rapport à un comité mixte de l'OOF et d'OPG et au conseil d'administration de l'OOF.

## Annexe 2 : Mesures du risque

Sources des données : Office ontarien de financement

|                                | 2014-2015 |                | 2015-2016 |                   | 2016-2017 |                   | 2017-2018 |                | 2018-2019 |                |
|--------------------------------|-----------|----------------|-----------|-------------------|-----------|-------------------|-----------|----------------|-----------|----------------|
|                                | Cible     | Chiffres réels | Cible     | Chiffres réels    | Cible     | Chiffres réels    | Cible     | Chiffres réels | Cible     | Chiffres réels |
| RDBTF <sup>1</sup> (%)         | 9,7-13,7  | 12,2           | 9,7-13,7  | 13,6              | 10,4-14,4 | 13,4              | 11,4-15,4 | 13,8           | 11,4-15,4 | 12,9           |
| RC <sup>2</sup> (%)            | <2,5      | 0,3            | <2,5      | 0,3               | <2,5      | 0,2               | <1,25     | 0,2            | <5        | 0,2            |
| RCTIN <sup>3</sup> (%)         | <35       | 11             | <35       | 10,9              | <35       | 11,1              | <35       | 11             | <35       | 10,8           |
| Durée <sup>4</sup><br>(années) | 7,0-14,0  | 13,8           | 6,4-15,1  | 17,5 <sup>5</sup> | 6,9-13    | 13,9 <sup>5</sup> | 6,9-13    | 12,9           | 7,9-13    | 12,7           |

1. **Risque lié à dette brute à taux flottant (RDBTF)** : Portion de la dette provinciale assujettie aux fluctuations des taux d'intérêt du marché.
2. **Risque de change (RC)** : Exposition nette de la dette provinciale aux variations des taux de change. Le RC concerne le risque que les paiements du principal et des intérêts de la dette en devises et que les transactions en devises varient en dollars canadiens en raison des fluctuations des taux de change.
3. **Risque de changement des taux d'intérêt nets (RCTIN)** : Montant des titres d'emprunt émis par la province qui sont assujettis aux variations des taux d'intérêt au cours des 12 prochains mois. Le RCTIN comprend la dette à taux variable et la dette à taux fixe qui viennent à échéance dans les 12 prochains mois moins les placements de la réserve de liquidités en main.
4. **Durée moyenne des nouveaux emprunts (durée)** : Durée moyenne pondérée des titres d'emprunt émis par la province au cours de l'année.
5. Lorsque les montants réels dépassaient la fourchette approuvée, l'Office des finances de l'Ontario a demandé au conseil d'administration l'autorisation de dépasser la fourchette.

## Annexe 3 : Office ontarien de financement (OOF)

Source des données : OOF

Au 31 mars 2019, l'OOF comptait 172 équivalents temps plein (ETP) dans sept divisions. Voici une description des activités menées par les divisions, ainsi qu'une indication du nombre d'ETP dans chacune.

### Division des marchés financiers (33 ETP)

- établit et met en oeuvre les programmes d'emprunts et de gestion de la dette de la province;
- investit des fonds pour le compte de la province et de certaines entités gouvernementales;
- fournit des services de placement, d'emprunt, de gestion de la dette au secteur public ontarien; assure les relations avec les investisseurs,
- mène des activités de relations avec les investisseurs;
- tient à jour la documentation relative à la gestion de la dette;
- assure l'exécution du programme des obligations d'épargne de l'Ontario.

### Division du financement général et de l'analyse financière en matière d'électricité (33 ETP)

- dispense des conseils financiers au ministre des Finances, aux ministères, aux organismes de la Couronne et aux autres entités publiques sur les politiques et les projets;
- donne des conseils financiers sur les réformes et initiatives d'approvisionnement en matière d'électricité, les résultats financiers d'Ontario Power Generation, d'Hydro One et de la Société financière de l'industrie de l'électricité de l'Ontario (SFIEO) et la mise en œuvre de l'Ontario Nuclear Funds Agreement.

### Division des finances et de la trésorerie (45 ETP)

- assure le règlement, la comptabilisation et la communication de l'information financière relative à la dette, à l'intérêt de la dette et aux placements de la province et de la Société financière de l'industrie de l'électricité de l'Ontario (SFIEO);
- offre des services de gestion de l'encaisse et des services bancaires centralisés à la province.

### Direction des services juridiques (6 ETP)

- fournit des conseils juridiques;
- fait office de secrétariat pour le conseil d'administration.

### Division du contrôle des risques (17 ETP)

- est responsable des politiques de gestion des risques, de l'information relative aux risques, ainsi que de l'évaluation de la valeur au marché et du rendement des opérations sur les marchés financiers et des portefeuilles;
- surveille les intérêts sur la dette publique et fait des prévisions à cet égard;
- assure la liaison entre l'Ontario et les agences de notation;
- fait rapport au conseil d'administration des changements apportés aux limites de crédit des banques, des exceptions aux politiques et des dépassements des limites d'exposition au risque de crédit.

### Division des services stratégiques ministériels (32 ETP)

- est chargée de l'infrastructure de TI et de la gestion des réseaux, des solutions d'affaires électroniques ainsi que de la gestion de la sécurité physique;
- coordonne les fonctions de ressources humaines et l'administration générale du bureau.

### Bureau du directeur général (6 ETP)

- assure la gestion quotidienne des opérations et des activités courantes de l'OOF conformément aux politiques gouvernementales.

## Annexe 4 : Critères d'audit

Préparé par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario

1. Des structures de gouvernance efficaces sont en place pour assurer le fonctionnement rentable et responsable de l'OOF, comme l'exigent les lois, les politiques et les cibles.
2. Une stratégie axée sur le risque est en place pour répondre aux besoins d'emprunt à court et long terme de la province et les gérer.
3. Des processus de financement et d'emprunt rentables sont appliqués pour minimiser l'intérêt sur la dette et gérer efficacement les risques financiers.
4. Des processus sont en place pour optimiser de façon rentable le rendement des investissements.
5. La composition actuelle du personnel et le régime de rémunération appuient efficacement et économiquement la réalisation du mandat de l'OOF.
6. Des mesures et des cibles de rendement sont fixées et font l'objet d'un suivi et de comparaisons par rapport aux résultats réels, et ces renseignements sont rendus publics, afin de signaler que les résultats attendus sont obtenus et que des correctifs sont apportés rapidement lorsque des problèmes sont décelés.

## Annexe 5 : Liste des circonstances extraordinaires entraînant un déficit budgétaire

Source des données : divers budgets et Comptes publics du gouvernement de l'Ontario

| Exercice  | Excédent/<br>(déficit)<br>budgétaire (\$) | Excédent/<br>(déficit) réel<br>(\$) <sup>1</sup> | Explication gouvernementale de la situation extraordinaire pour les déficits budgétaires   |
|-----------|---|--|--|
| 2004-2005 | (2,2 milliards)                           | (1,6 milliard de dollars)                        | [Traduction] « Mais avant que le gouvernement n'assume ses fonctions, il y a eu plusieurs années au cours desquelles les dépenses de programmes provinciales ont augmenté beaucoup plus rapidement que le taux de croissance des revenus fiscaux »   |
| 2005-2006 | (2,8 milliards)                           | 298 millions                                     | [Traduction] « Le déficit est attribuable à une période prolongée au cours de laquelle la croissance annuelle des dépenses provinciales a dépassé la croissance annuelle des revenus provinciaux. »  |
| 2006-2007 | 310 millions                              | 2,3 milliards                                    | Sans objet   |
| 2007-2008 | 400 millions                              | 600 millions                                     | Sans objet   |
| 2008-2009 | (3,9 milliards)                           | (6,4 milliards)                                  | [Traduction] « Le gouvernement maintiendra sa gestion prudente des finances de l'Ontario pendant le ralentissement économique mondial actuel. Pour protéger les principaux services publics et faire les investissements à court et long terme requis, l'Ontario subira un déficit, à l'instar de nombreux gouvernements au Canada et partout dans le monde. Cette situation est attribuable à une baisse importante des revenus et à des mesures à court terme pour stimuler l'économie, et non à des augmentations importantes des dépenses de programmes de base. » |
| 2009-2010 | (21,3 milliards)                          | (14,1 milliards)                                 | [Traduction] « En réaction à la crise économique, le gouvernement a pris des mesures, notamment des investissements à court terme pour créer des emplois et atténuer l'impact de la récession sur les familles et les entreprises. »   |
| 2010-2011 | (16,7 milliards)                          | (14,0 milliards)                                 | « Le gouvernement a décidé de réduire les répercussions de la récession sur la population de l'Ontario en faisant des investissements de stimulation à court terme qui ont eu pour résultat de créer et de préserver des emplois et de stimuler la croissance. »   |
| 2011-2012 | (16,3 milliards)                          | (13,0 milliards)                                 | « Lorsque la récession a frappé à l'échelle mondiale, le gouvernement a choisi d'en atténuer les effets sur la population ontarienne au moyen d'investissements visant à stimuler l'économie, en intensifiant la formation professionnelle pour les travailleurs mis à pied et en réduisant l'impôt sur le revenu des particuliers pour neuf contribuables sur dix en Ontario. »   |
| 2012-2013 | (15,2 milliards)                          | (9,2 milliards de dollars)                       | Élément du plan quinquennal visant à atteindre l'équilibre budgétaire en réponse à la récession de 2008 d'ici 2017-2018  |
| 2013-2014 | (11,3 milliards)                          | (10,5 milliards)                                 | Élément du plan quinquennal visant à atteindre l'équilibre budgétaire en réponse à la récession de 2008 d'ici 2017-2018  |
| 2014-2015 | (10,9 milliards)                          | (10,3 milliards)                                 | Élément du plan quinquennal visant à atteindre l'équilibre budgétaire en réponse à la récession de 2008 d'ici 2017-2018  |
| 2015-2016 | (5,7 milliards de dollars)                | (5,0 milliards de dollars)                       | Élément du plan quinquennal visant à atteindre l'équilibre budgétaire en réponse à la récession de 2008 d'ici 2017-2018  |
| 2016-2017 | (4,3 milliards)                           | (1,0 milliard de dollars)                        | Élément du plan quinquennal visant à atteindre l'équilibre budgétaire en réponse à la récession de 2008 d'ici 2017-2018  |
| 2017-2018 | 600 millions                              | (3,7 milliards de dollars)                       | Ne s'applique pas à l'excédent budgété   |



| Exercice  | Excédent/<br>(déficit)<br>budgétaire (\$)     | Excédent/<br>(déficit) réel<br>(\$) <sup>1</sup> | Explication gouvernementale de la situation extraordinaire pour les déficits budgétaires   |
|-----------|---|--|--|
| 2018-2019 | (6,7 milliards)<br>révisé<br>(11,7 milliards) | (7,4 milliards)                                  | « Le gouvernement croit que la meilleure façon d'assurer la prospérité à un plus grand nombre d'Ontariennes et d'Ontariens est de continuer à investir dans l'économie et les services publics qui favorisent une plus grande équité et les possibilités aux quatre coins de la province. »  |
| 2019-2020 | (10,3 milliards)                              | s.o.<br>(10,3 milliards)                         | « Les conclusions de la Commission d'enquête indépendante sur les finances (Commission) ont révélé que le gouvernement a hérité d'un déficit de 15 milliards de dollars en 2018-2019 du gouvernement précédent. Cette situation est surtout attribuable à des niveaux intenable de dépenses qui ont donné lieu à des déficits structurels et à la forte dépendance sur les revenus ponctuels au cours des dernières années, ce qui a aggravé davantage le problème budgétaire. » |

1. Excédent ou déficit réel tiré des Comptes publics de l'exercice; seuls les exercices 2017-2018 et 2018-2019 font état de rajustements pour le Plan pour des frais d'électricité équitables et les régimes de retraite.
2. Prévisions de la province énoncées dans le budget.

## Annexe 6 : Comparaison de la Loi sur la viabilité, la transparence et la responsabilité financières avec la législation sur l'équilibre budgétaire de la Colombie-Britannique, du Manitoba et du Québec

Préparé par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario

|                                       | Ontario   | Colombie-Britannique   | Manitoba  | Québec   |
|---------------------------------------|---|--|---|--|
| <b>Nom de la loi</b>                  | <i>Loi de 2019 sur la viabilité, la transparence et la responsabilité financières</i> | <i>Balanced Budget and Ministerial Accountability Act, 2001</i>  | <i>Loi de 2017 sur la responsabilité financière et la protection des contribuables</i>  | <i>Loi de 2001 sur l'équilibre budgétaire</i>  |
| <b>Provision pour déficits</b>        | Pour chaque exercice, le Conseil exécutif prévoit un budget équilibré.                | Le budget principal des dépenses pour un exercice ne doit pas contenir une prévision de déficit pour cet exercice.   | Le gouvernement ne peut enregistrer un déficit supérieur au montant de référence. Une fois le déficit éliminé, le gouvernement ne peut enregistrer de déficit.  | Le gouvernement ne peut encourir aucun déficit budgétaire.   |
| <b>Capacité d'encourir un déficit</b> | Peut accuser un déficit s'il y a des circonstances extraordinaires                    | Aucune   | Les montants suivants ne sont pas inclus dans le calcul du déficit : <ul style="list-style-type: none"> <li>• le bénéfice net ou la perte nette d'Hydro-Manitoba;</li> <li>• toute somme transférée au compte de stabilisation des revenus pour l'exercice;</li> <li>• toute dépense requise en cas de guerre ou de catastrophe imprévue;</li> <li>• toute réduction de recettes attribuable à une décision d'un autre ordre de gouvernement ou d'un organisme de réglementation;</li> <li>• toute dépense ou réduction de recettes unique de plus de 25 millions de dollars attribuable la modification des principes comptables ou du périmètre comptable du gouvernement.</li> </ul> | Le gouvernement peut encourir des dépassements en raison des circonstances suivantes : <ul style="list-style-type: none"> <li>• une catastrophe ayant un impact majeur sur les revenus ou les dépenses;</li> <li>• une détérioration importante des conditions économiques;</li> <li>• une modification dans les programmes de transferts fédéraux aux provinces.</li> </ul> |
| <b>Conséquence des déficits</b>       | Aucune  | Retenue salariale de 10 % pour les membres du Conseil exécutif en cas de déficit budgétaire, plus une retenue additionnelle de 10 % pour les ministres dont le budget ministériel dépasse les estimations budgétaires. | Retenue salariale de 20 % pour les ministres, qui passe à 40 % pour une deuxième année consécutive.   | None   |

## Annexe 7 : Méthode de quantification du coût supplémentaire de l'émission de titres d'emprunt en devises

Préparé par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario et l'Office ontarien de financement

Pour déterminer le coût d'émission de titres d'emprunt en devises, nous commençons par déterminer le coût d'intérêt connu de l'instrument d'emprunt émis. Les coûts supplémentaires associés à la conclusion d'une opération de couverture, comme un swap de devises ou de taux d'intérêt, sont ajoutés au coût d'intérêt connu. Ces ententes ne sont pas toujours entrées en vigueur immédiatement après leur signature. Nous avons utilisé l'estimation de l'OOF de ce qui aurait constitué le coût de la signature de ces ententes à la date d'émission des titres d'emprunt.

Nous avons ensuite comparé le coût calculé de l'émission de titres d'emprunt en devises au coût estimatif de l'émission de titres d'emprunt en dollars canadiens. Nous avons établi ce coût estimatif en nous fondant sur les renseignements que nous avons obtenus d'une banque au sujet du taux auquel la banque croit que les titres auraient pu être émis en dollars canadiens. Il convient de noter que les titres d'emprunt émis en dollars canadiens sont souvent en quantité inférieure à celle des titres d'emprunt émis en devises. Par conséquent, une augmentation du nombre de titres émis le même jour pourrait entraîner une hausse des frais d'intérêt. L'OOF n'a pas été en mesure de quantifier ces coûts additionnels potentiels.

## Annexe 8 : Traitements comptables actuels et proposés des opérations en devises

Préparé par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario

| Opération         | Description   | Traitement comptable actuel  | Traitement comptable proposé*   |
|-------------------|---|--|---|
| Contrat de change | <p>Contrat dans lequel la partie (A) achète ou vend une monnaie étrangère à un cours convenu avec règlement à une date ultérieure. La partie A gagne ou perd de l'argent selon la différence entre le cours de change convenu et le cours de change en vigueur à l'échéance du contrat, soit habituellement trois mois après la date d'achat ou de vente. Par exemple :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Le 1<sup>er</sup> avril 2018, la province convient d'acheter un milliard de dollars américains auprès d'une banque américaine le 1<sup>er</sup> juillet 2018 au cours de change de 1,33 dollar \$ CAN par dollar américain (donc 1,33 milliard de dollars canadiens).</li> <li>Le 1<sup>er</sup> juillet 2018, le cours de change en vigueur est de 1,23 \$ CAN par dollar américain, ce qui signifie que l'achat d'un milliard \$ US le 1<sup>er</sup> juillet coûte 1,23 milliard de dollars canadiens.</li> <li>Dans cet exemple, la province subit une perte de 100 millions de dollars parce que le cours de change convenu dans le contrat était supérieur au cours de change en vigueur à l'échéance du contrat.</li> </ul> | <p>Le gain ou la perte est comptabilisé immédiatement. Le gain ou la perte est compensé par la variation de la valeur de la dette. Par exemple :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>La dette de la province envers la banque américaine est exigible sept ans après l'achat du milliard de dollars américains (soit le 1<sup>er</sup> avril 2025).</li> <li>Au cours de l'exercice, l'Ontario a subi une perte nette de 50 millions de dollars sur quatre contrats consécutifs (soit une perte de 12,5 millions de dollars par contrat). La valeur de la dette augmente de 50 millions de dollars au cours de l'exercice.</li> <li>Cela aurait un effet nul sur les états financiers.</li> </ul> | <p>Le gain ou la perte est comptabilisé immédiatement, tandis que la variation de la valeur de la dette est reportée. Par exemple :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>S'il y a une perte nette de 50 millions de dollars sur quatre contrats à terme (soit 12,5 millions de dollars chacun), la province doit déclarer une perte de 50 millions de dollars dans ses états financiers de 2018-2019 en raison des fluctuations du cours de change entre les dollars canadiens et américains. La variation de la valeur de la dette est comptabilisée dans un état distinct et dans l'état des résultats à l'échéance de la dette.</li> <li>L'effet sur les états financiers de la province peut différer considérablement des projections budgétaires en raison des fluctuations des cours de change.</li> </ul> |
| Swap de devises   | <p>Contrat dans lequel la partie (A) emprunte une somme libellée dans une monnaie à la partie (B) à un taux convenu et la rembourse en lui vendant une somme libellée dans une autre monnaie à une autre devise à un taux convenu. Le contrat avec les taux convenus dure habituellement jusqu'à ce que les dettes soient entièrement remboursées. Par exemple :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Le 1<sup>er</sup> avril 2018, l'Ontario émet des obligations d'un milliard de dollars américains à un taux de 1,33 dollar canadien par dollar américain (de sorte qu'il doit 1,33 milliard de dollars canadiens). La province conclut simultanément un accord avec une banque pour 1,33 milliard de dollars canadiens au même cours de change (de sorte qu'on lui doit un milliard de dollars américains).</li> <li>Pendant les sept années du contrat, l'Ontario paie les intérêts et le principal à la banque en dollars américains et la banque paie les intérêts et le principal à l'Ontario en dollars canadiens.</li> </ul>   | <p>Même situation que pour les contrats de change : les gains ou les pertes de chaque exercice (dans ce cas, associés aux paiements d'intérêts sur les prêts) sont comptabilisés annuellement et compensés par les variations de la valeur de la dette, ce qui réduit l'incidence de la perte dans l'état des résultats de l'exercice en cours.</p>  | <p>Aucun changement par rapport au traitement comptable actuel, ce qui entraîne une incidence minimale sur l'état des résultats de chaque exercice. Toutefois, il y aura des répercussions sur la dette nette puisque le swap et la dette sont évalués à la juste valeur à la fin de l'exercice.</p>  |

\* En vertu d'une modification proposée aux normes comptables du Conseil sur la comptabilité dans le secteur public, qui devrait entrer en vigueur en 2021.

## Annexe 9 : Glossaire

Préparé par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario

**Actifs liquides** : actifs qui sont en espèces ou qui peuvent être facilement convertis en espèces.

**Contrat à livrer** : instrument financier dans lequel deux parties conviennent d'acheter et de vendre un actif à une date future établie d'avance et à un prix convenu. Il s'agit d'un contrat privé entre deux parties qui est réglé à l'échéance de l'entente.

**Contrat à terme standardisé** : instrument financier dans lequel deux parties conviennent d'acheter et de vendre un actif à une date future établie d'avance et à un prix convenu. Contrairement aux contrats à livrer, le contrat à terme dont les modalités sont fixées par un marché organisé afin de le rendre facilement négociable. La variation de la valeur du contrat est évaluée quotidiennement et les deux parties échangent des espèces comptant en fonction de cette évolution.

**Couvertures** : investissement visant à réduire le risque d'augmentation du coût d'un actif ou d'un passif en raison des variations futures de la valeur d'une monnaie (p. ex., le dollar canadien) par rapport à une monnaie étrangère (p. ex., le dollar américain).

**Dépenses de fonctionnement** : coûts associés au fonctionnement des programmes gouvernementaux, comme les services de soins de santé et d'éducation.

**Dépenses en immobilisations** : coûts associés à l'achat d'actifs dont la durée de vie prévue est supérieure à un an, comme les terrains, les bâtiments et les routes.

**Dettes à taux fixe** : obligations dont les paiements d'intérêts sont fixés au moment de leur émission et ne changent pas.

**Dettes à taux variable** : obligations dont les paiements d'intérêt fluctuent en fonction d'un taux de référence du marché, comme le taux interbancaire offert à Londres (LIBOR).

**Dettes nettes** : différence entre le total des passifs et des actifs financiers du gouvernement. Les passifs comprennent tous les montants que le gouvernement doit à des parties extérieures, y compris la dette totale, les créanciers ainsi que les obligations au titre des prestations constituées et des paiements de transfert. Les actifs financiers peuvent en théorie être utilisés pour rembourser les dettes ou financer de futures opérations; ils englobent les espèces, les débiteurs, les placements temporaires et les investissements dans des entreprises publiques. La dette nette correspond aux revenus futurs dont le gouvernement aura besoin pour financer les opérations ou les activités en cours.

**Dettes nettes au PIB** : mesure du niveau de la dette (dette nette) du gouvernement par rapport à la taille de son économie (produit intérieur brut ou PIB). Le ratio de la dette nette au produit intérieur brut (PIB) mesure la relation entre les obligations du gouvernement et sa capacité de mobiliser des fonds pour les honorer. Il s'agit d'un indicateur du fardeau que représente la dette du gouvernement pour l'économie.

**Dettes non amortissables** : dette pour laquelle les remboursements du principal ne sont effectués qu'à l'échéance de la dette.

**Dettes totales** : montant total que le gouvernement doit à des tiers. Elle se compose d'obligations émises sur les marchés publics, de la dette interne, de bons du Trésor et de billets de trésorerie américains. La dette totale constitue la mesure générale du fardeau de la dette d'un gouvernement.

**Durée des obligations** : temps écoulé entre la date d'émission d'une obligation et la date à laquelle la province rachète l'obligation en payant le principal.

**Obligations consortiales** : obligations émises lorsqu'un groupe de banques est payé pour susciter la demande auprès d'autres investisseurs. Le groupe bancaire souscrit parfois l'émission d'obligations consortiales, ce qui signifie que si toutes les obligations ne sont pas vendues, les banques doivent acheter ce qui reste.

**Obligations mises aux enchères** : obligations dont les taux d'intérêt sont fixés par un processus dans le cadre duquel les investisseurs présentent des soumissions et le taux d'intérêt le plus bas soumis est choisi.

**Réserve de liquidités** : actifs liquides détenus par une banque, une société ou un gouvernement pour répondre aux besoins futurs prévus en matière de paiements ou d'urgence.

**Risque de change** : risque que les frais de la dette et d'intérêt augmentent en raison de l'évolution des cours de change par rapport au dollar canadien.

**Risque de crédit** : risque qu'une partie à une opération financière manque à son obligation de payer les montants dus à la province et amène celle-ci à subir une perte financière.

**Risque de liquidité** : risque de ne pas être en mesure de respecter les obligations d'emprunt de la province à leur échéance.

---

**Risque de taux d'intérêt** : risque que les frais d'intérêt augmentent en raison de facteurs du marché comme l'offre et la demande de crédit.

---

**Sous-souverain** : administration de niveau inférieur à une entité souveraine, comme une province, une région ou un État.

---

**Souverain** : entité dirigeante d'une nation, d'un pays ou d'un territoire.

---

**Swaps** : instrument financier dans lequel deux parties conviennent d'échanger des flux de trésorerie. L'une des parties convient de fournir un montant stable, tandis que l'autre partie fournit un montant qui fluctue selon un taux variable de référence. Aux fins de l'OOF, ce taux de référence pourrait être l'écart entre le dollar canadien et une autre devise ou un taux d'intérêt de référence comme le taux interbancaire offert à Londres (LIBOR).

---