



**BRF**

**BUREAU DE LA RESPONSABILITÉ  
FINANCIÈRE DE L'ONTARIO**

**Aperçu du**

# **Pouvoir d'emprunter de l'Ontario**

**2020**

## À propos du présent document

Le Bureau du directeur de la responsabilité financière (le BRF), établi en vertu de la *Loi de 2013 sur le directeur de la responsabilité financière*, a pour mandat de fournir une analyse indépendante de la situation financière de la province, des tendances de l'économie provinciale et de toute autre question économique ou financière relevant de l'Assemblée législative de l'Ontario.

Le BRF fournit une analyse indépendante à l'initiative du directeur de la responsabilité financière. En réponse aux demandes des députés et des comités de l'Assemblée, le directeur peut également demander au BRF d'estimer les coûts ou avantages financiers pour la province de tout projet de loi ou de toute autre proposition qui se rapporte à une question relevant de la législature.

Le présent rapport a été préparé à l'initiative du directeur de la responsabilité financière en réponse à la demande d'un député de l'Assemblée. En accord avec le mandat du BRF consistant à fournir à l'Assemblée législative de l'Ontario des analyses économiques et financières indépendantes, le rapport ne présente pas de recommandations de politiques. Il a été préparé par Zohra Jamasi avec la contribution de Katrina Talavera, sous la direction de Paul Lewis.

Le rapport repose sur l'information disponible au 12 août 2020. Des réviseurs externes ont commenté les premières versions du rapport. En apportant ainsi leur aide, ces réviseurs n'engageaient aucunement leur responsabilité à l'égard du produit final; cette responsabilité incombe entièrement au BRF.



Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario  
2, rue Bloor Ouest, bureau 900 Toronto (Ontario) M4W 3E2 | [fao-on.org/fr](http://fao-on.org/fr) | [info@fao-on.org](mailto:info@fao-on.org) | 416 644-0702  
Le présent document est aussi disponible dans un format accessible et en version PDF téléchargeable sur notre site Web.

ISBN 978-1-4868-4660-3

© Imprimeur de la Reine pour l'Ontario, 2020

## Table des matières

<b>1   Points saillants</b>	<b>1</b>
<b>2   Contexte et objectif</b>	<b>2</b>
Introduction	2
Objectif	2
<b>3   Aperçu du pouvoir d'emprunter de l'Ontario</b>	<b>4</b>
Lois sur le pouvoir d'emprunter	4
Le pouvoir d'emprunter de l'Ontario depuis 2009	5
<b>4   Anatomie du pouvoir d'emprunter de l'Ontario en 2020-2021</b>	<b>6</b>
Le pouvoir d'emprunter en 2020-2021	6
Il faudra probablement demander une autorisation d'emprunter supplémentaire	7
<b>5   Aperçu des émissions de titres de créance de l'Ontario</b>	<b>8</b>
Titres de créance à long terme de l'Ontario	8
Emprunts sur les marchés intérieurs et internationaux	9
<b>6   Annexes</b>	<b>11</b>

# 1 | Points saillants

- Le pouvoir d'emprunter en Ontario est conféré par décrets en vertu de la *Loi sur les emprunts de l'Ontario* et de la *Loi sur l'administration financière*. La *Loi sur les emprunts de l'Ontario* autorise les nouveaux emprunts, tandis que la *Loi sur l'administration financière* autorise les emprunts servant à refinancer les créances venant à échéance.
- Dans la *Mise à jour économique et financière de mars 2020* (Mise à jour de mars), le gouvernement prévoyait que les besoins de financement totaliseraient 49,7 milliards de dollars en s'appuyant sur un déficit budgétaire estimé à 20,5 milliards de dollars en 2020-2021.
- En s'appuyant sur les perspectives financières de la Mise à jour de mars, la province a le pouvoir d'emprunter 54,3 milliards de dollars, dont 24,2 milliards sont autorisés en vertu de la *Loi de 2020 sur les emprunts de l'Ontario*, 26,6 milliards sont autorisés en vertu de la *Loi sur l'administration financière* et 3,5 milliards de dollars sont autorisés en vertu de lois sur les emprunts antérieures.
- Cependant, dans son rapport *Finances du premier trimestre de 2020-2021*, le gouvernement a mis à jour ses prévisions et projette un déficit budgétaire de 38,5 milliards de dollars, ce qui portera les besoins de financement à 66,7 milliards de dollars. Compte tenu des besoins de financement plus élevés, le BRF s'attend à ce que le gouvernement doive obtenir une autorisation d'emprunter supplémentaire considérable pour 2020-2021.
- Par le passé, la province a comblé ses besoins de financement accrus en demandant une autorisation d'emprunter supplémentaire au moyen d'une seconde *Loi sur les emprunts de l'Ontario*. C'est ce qu'elle a fait notamment en 2009-2010 et en 2018-2019.

# 2 | Contexte et objectif

## Introduction

Les gouvernements provinciaux doivent obtenir l'autorisation de leur assemblée législative pour effectuer des emprunts (« autorisation d'emprunter ») en émettant de nouveaux titres de créance ou en refinançant les titres existants. En Ontario, l'Assemblée législative confère cette autorisation en vertu de la *Loi sur les emprunts de l'Ontario* et de la *Loi sur l'administration financière*, accordant au gouvernement le pouvoir d'effectuer des emprunts en émettant des titres de créance. En vertu de ces lois, le gouvernement prend des décrets établissant les montants précis qui peuvent être empruntés<sup>1</sup>. Le ministre des Finances fait des recommandations au Conseil des ministres et au lieutenant-gouverneur en conseil concernant les nouveaux décrets à prendre.

La demande de l'autorisation d'emprunter durant un exercice tient compte des besoins de financement totaux estimés de la province<sup>2</sup> pour cet exercice et d'autres considérations stratégiques. Fait important à noter, bien que le pouvoir d'emprunter soit autorisé à chaque exercice et qu'il soit fonction des besoins de financement pour cet exercice, il est conçu pour être flexible de façon qu'il puisse s'étaler sur plusieurs années. Le pouvoir d'emprunter accordé durant un exercice donné est la somme des décrets approuvés par l'Assemblée législative concernant les nouveaux emprunts à long terme et le refinancement des titres de créance venant à échéance.

On s'attend à ce que la pandémie de COVID-19 entraîne une hausse marquée du déficit budgétaire de l'Ontario en 2020-2021, ce qui aura pour effet d'accroître les besoins de financement et d'augmenter considérablement la dette provinciale. Dans la *Mise à jour économique et financière de mars 2020*, le gouvernement prévoyait un déficit de 20,5 milliards de dollars en 2020-2021. Compte tenu de cette prévision, il s'est vu accorder un pouvoir d'emprunt de 50,8 milliards de dollars pour répondre aux besoins de financement totaux prévus établis à 49,7 milliards de dollars.

Toutefois, dans son rapport *Finances du premier trimestre de 2020-2021*, le gouvernement a mis à jour ses prévisions et projette un déficit budgétaire de 38,5 milliards de dollars, ce qui portera les besoins de financement à 66,7 milliards de dollars<sup>3</sup>. En raison du déficit considérablement plus élevé pour 2020-2021 que celui prévu dans la *Mise à jour de mars*, une autorisation d'emprunter supplémentaire devra être demandée.

## Objectif

Le présent rapport vise à donner un aperçu du pouvoir d'emprunter du gouvernement de l'Ontario (la province), notamment le processus de demande afférent et les obligations redditionnelles du gouvernement concernant les emprunts.

<sup>1</sup> Un décret est un acte juridique pris par le lieutenant-gouverneur au nom du premier ministre ou d'un ministre. Le pouvoir d'emprunter peut être le résultat de multiples décrets.

<sup>2</sup> Les besoins de financement totaux tiennent compte des prévisions du gouvernement en matière de déficit budgétaire, de dépenses en immobilisations et d'autres emprunts, ainsi que des redressements comptables. Consulter le tableau 3.1 Programme d'emprunt à la page 45 de la *Mise à jour économique et financière de mars 2020*.

<sup>3</sup> Le BRF projetait un déficit budgétaire de 41 milliards de dollars pour 2020-2021 et des besoins de financement de 72,8 milliards de dollars. Consulter les [Perspectives économiques et budgétaires, printemps 2020](#) du BRF pour obtenir des précisions. Le BRF publiera une mise à jour de ce rapport au début de l'automne. Le document contiendra une évaluation actualisée de l'incidence de la pandémie de COVID-19 sur les finances de l'Ontario.

Le rapport est structuré comme suit :

- Le chapitre 3 présente un aperçu des mesures législatives régissant le pouvoir d'emprunter et un examen des tendances en ce qui a trait au pouvoir d'emprunter de l'Ontario au fil du temps.
- Le chapitre 4 explique le pouvoir d'emprunter de l'Ontario pour l'exercice 2020-2021 et traite de l'autorisation supplémentaire qu'il faudra peut-être demander compte tenu du déficit budgétaire supérieur aux prévisions en raison de la pandémie de COVID-19.
- Le chapitre 5 examine les tendances de la province relativement à l'émission de titres de créance à long terme, ainsi que le profil des investisseurs qui achètent les titres de créance de l'Ontario.
- Les annexes fournissent davantage d'information sur :
  - l'historique, la structure organisationnelle et les responsabilités de l'Office ontarien de financement (OOF);
  - le pouvoir d'emprunter d'autres compétences canadiennes.

# 3 | Aperçu du pouvoir d'emprunter de l'Ontario

## Lois sur le pouvoir d'emprunter

Afin de répondre aux besoins d'emprunt à court et à long terme de l'Ontario, la province doit obtenir l'autorisation légale d'emprunter des fonds. Cette autorisation est accordée en vertu de deux lois : la *Loi sur les emprunts de l'Ontario* et la *Loi sur l'administration financière*. Le gouvernement prend des décrets pour autoriser les montants du pouvoir d'emprunt conféré par chacune de ces lois. Le ministre des Finances recommande au Conseil des ministres et au lieutenant-gouverneur en conseil la prise de nouveaux décrets en vertu de ces lois, selon les besoins. Ces recommandations s'appuient sur les besoins de financement établis par l'Office ontarien de financement<sup>4</sup>, qui est l'organisme chargé de superviser les activités d'emprunt de l'Ontario et d'agir au gré de la province en ce qui a trait au pouvoir d'emprunter.

La *Loi sur les emprunts de l'Ontario* autorise le gouvernement à émettre de nouveaux titres de créance à court ou à long terme jusqu'à concurrence d'un montant maximal précis. Afin d'exercer le pouvoir d'emprunt conféré par cette loi, des décrets doivent être approuvés et préciser les emprunts qui seront faits (p. ex., à court terme ou à long terme). Le pouvoir d'emprunter à court terme est renouvelable et peut être utilisé jusqu'à ce que le montant maximum soit atteint. Le pouvoir d'emprunter à long terme s'étale généralement sur une période de trois ans. Le montant total des emprunts autorisés par les décrets ne doit pas dépasser le plafond précisé dans la *Loi sur les emprunts de l'Ontario*.

Le montant du pouvoir d'emprunter établi en vertu de la *Loi sur les emprunts de l'Ontario* est déterminé en fonction du plan financier que le gouvernement présente dans les documents budgétaires au moment de demander l'autorisation d'emprunter. Comme la situation financière de la province évolue d'un exercice à l'autre, le montant de l'autorisation d'emprunter demandé varie et est fonction des prévisions du gouvernement quant aux besoins de financement pour l'exercice courant. Étant donné que le pouvoir d'emprunter s'étend sur plusieurs années, la province est autorisée à contracter des emprunts anticipés pour l'exercice qui suit afin de tirer parti des occasions qui se présentent sur le marché. Lorsque, au 31 décembre de la troisième année d'un décret, la province n'a pas utilisé le pouvoir d'emprunter qui lui avait été conféré<sup>5</sup>, le décret expire.

La *Loi sur l'administration financière* confère le pouvoir d'emprunter pour refinancer une dette dont le remboursement est imminent, parce que la créance arrive à terme (échéances de titres), et dans le cas des créances émises, mais annulées (rachat de titres). Le pouvoir d'emprunter autorisé en vertu de cette loi peut être appliqué rétroactivement à une créance venue à échéance à tout moment au cours de l'exercice précédent. Un décret pris en vertu de cette loi est en vigueur pendant deux ans suivant sa date d'approbation. Tout pouvoir d'emprunter qui n'a pas été pleinement utilisé à la fin de cette période expire.

Dans les autres provinces, le pouvoir d'emprunter est régi par des lois similaires à celles de l'Ontario, bien qu'il existe certaines différences quant au cadre entourant ce pouvoir<sup>6</sup>.

<sup>4</sup> Voir l'[Annexe A](#) qui traite de l'Office ontarien de financement ainsi que de son rôle et de ses responsabilités dans la gestion des emprunts et des activités financières de la province.

<sup>5</sup> Ou conclu une convention relative à l'utilisation du pouvoir d'emprunter.

<sup>6</sup> Consulter l'[Annexe B](#), qui fournit une comparaison du pouvoir d'emprunter des provinces.

## Le pouvoir d'emprunter de l'Ontario depuis 2009

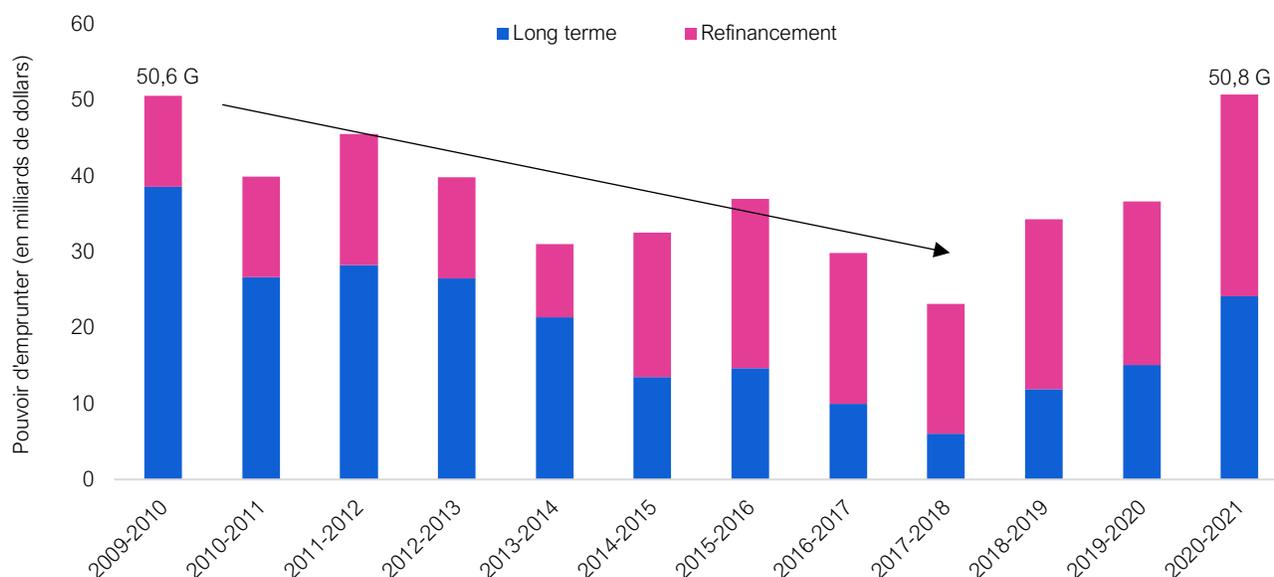
La présente section fournit un aperçu du pouvoir d'emprunter total accordé dans un exercice donné au cours de la dernière décennie.

En 2009-2010, le pouvoir d'emprunter à long terme de l'Ontario a atteint un sommet de 50,6 milliards de dollars, traduisant la montée en flèche du déficit budgétaire lors de cet exercice en raison de la crise financière mondiale. Au fil du redressement de l'économie et de la diminution du déficit, le pouvoir d'emprunter à long terme sur une base annuelle a été réduit et s'établissait à 23,2 milliards de dollars en 2017-2018. Au cours des trois derniers exercices, la province a enregistré des déficits plus élevés et eu davantage recours au refinancement, ce qui a entraîné une hausse du pouvoir d'emprunter demandé annuellement. La province est actuellement autorisée à emprunter 50,8 milliards de dollars pour l'exercice 2020-2021, ce qui constitue un pouvoir d'emprunt légèrement plus élevé que celui accordé en 2009-2010.

En 2009-2010, la province avait utilisé son pouvoir d'emprunter principalement pour émettre de nouveaux titres de créance à long terme, affectant moins du quart de l'ensemble des emprunts au refinancement de créances venant à échéance. Au cours des 10 dernières années, la dette totale de l'Ontario s'étant accrue, une plus grande proportion des emprunts annuels a dû être affectée au refinancement ou au renouvellement de créances arrivées à échéance. Si l'on se fie aux plans actuels du gouvernement, le pouvoir d'emprunter pour 2020-2021 serait réparti à peu près également entre l'émission de nouvelles créances et le refinancement de créances venant à échéance.

La province obtient aussi, en vertu des lois sur les emprunts de l'Ontario, l'autorisation d'augmenter son programme d'emprunts à court terme afin de disposer des liquidités nécessaires pour s'acquitter de ses obligations financières à brève échéance. En 2020-2021, la province est autorisée à emprunter 55 milliards de dollars à court terme.

**Graphique 3.1 : Pouvoir d'emprunter total approuvé par l'Assemblée législative pour chaque exercice**



Sources : OOF et BRF.

Nota : Le pouvoir d'emprunter total est la somme des autorisations approuvées durant l'exercice pour les emprunts à long terme en vertu de la Loi sur les emprunts de l'Ontario et pour le refinancement de la dette en vertu de la Loi sur l'administration financière. Le pouvoir d'emprunter total est le résultat de multiples décrets et n'a pas à être utilisé au cours de l'exercice durant lequel il a été approuvé.

# 4 | Anatomie du pouvoir d'emprunter de l'Ontario en 2020-2021

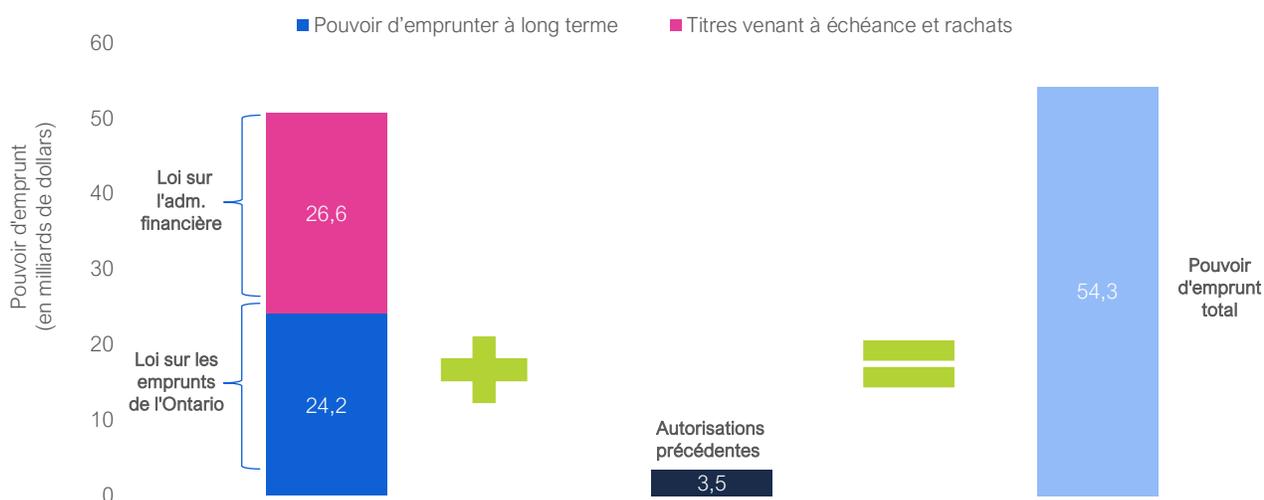
## Le pouvoir d'emprunter en 2020-2021

Le pouvoir d'emprunter à long terme du gouvernement de l'Ontario pour l'exercice 2020-2021 s'élève actuellement à 54,3 milliards de dollars, pouvoir conféré par décrets pris jusqu'ici en vertu de la *Loi sur les emprunts de l'Ontario* et de la *Loi sur l'administration financière*.

La *Loi de 2020 sur les emprunts de l'Ontario* a conféré à la province le pouvoir d'emprunter à long terme 24,2 milliards de dollars d'ici le 31 décembre 2023. La province a aussi le pouvoir d'emprunter 26,6 milliards de dollars en vertu de la *Loi sur l'administration financière* afin de refinancer les titres de créance venant à échéance en 2020-2021.

Ensemble, la *Loi de 2020 sur les emprunts de l'Ontario* et la *Loi sur l'administration financière* autorisent le gouvernement à emprunter 50,8 milliards de dollars en 2020-2021. En comptant une autorisation préexistante d'emprunter 3,5 milliards de dollars en vertu de lois sur les emprunts antérieures, le gouvernement a actuellement un pouvoir d'emprunt de 54,3 milliards de dollars pour l'exercice 2020-2021.

Graphique 4.1 : Pouvoir d'emprunt de 54,3 milliards de dollars en 2020-2021



Sources : OOF et BRF.

Nota : Le pouvoir d'emprunt total n'inclut pas une hausse des emprunts à court terme de 7 milliards de dollars pour étendre le programme de bons du Trésor approuvé par la *Loi de 2020 sur les emprunts de l'Ontario* et un montant de 7,6 milliards de dollars pour les emprunts anticipés contractés en 2019-2020.

Le montant du pouvoir d'emprunt demandé actuellement s'appuie sur les prévisions du gouvernement au moment de la Mise à jour de mars concernant les besoins de financement à long terme pour 2020-2021, conjuguées aux besoins d'emprunt à court terme et à d'autres considérations financières. Dans le rapport

*Finances du premier trimestre de 2020-2021*, le gouvernement a mis à jour ses estimations concernant les besoins de financement à long terme qui passent de 49,7 milliards de dollars à 66,7 milliards de dollars. Par conséquent, le pouvoir d'emprunt total de 54,3 milliards de dollars qu'il détient actuellement ne suffirait pas à répondre à ces besoins.

## Il faudra probablement demander une autorisation d'emprunter supplémentaire

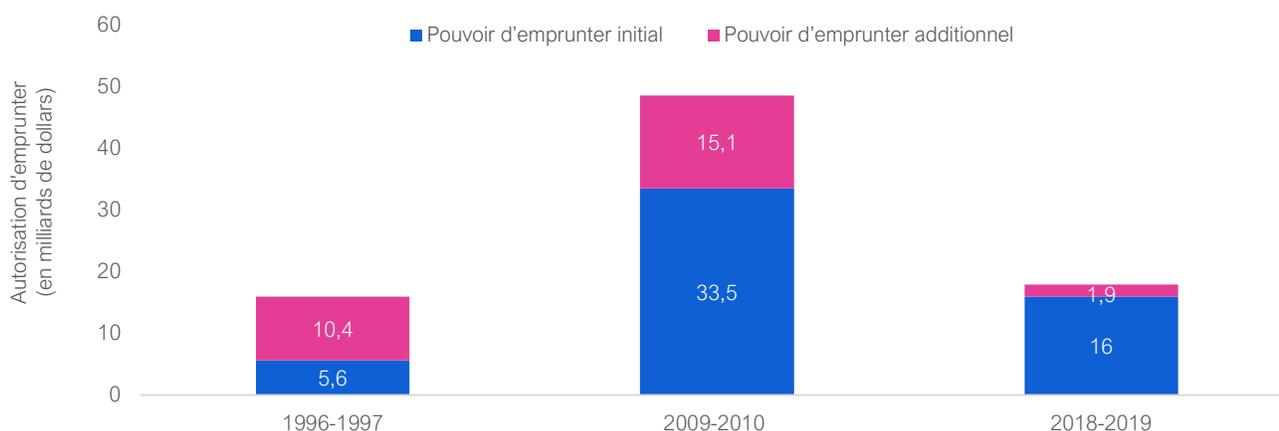
Le montant demandé dans le cadre du pouvoir d'emprunter pour l'exercice 2020-2021 a été déterminé en fonction du déficit budgétaire de 20,5 milliards de dollars qui avait été prévu par le gouvernement dans la Mise à jour de mars, ces prévisions ayant été formulées avant qu'on n'ait pu prendre la pleine mesure de l'incidence de la pandémie de COVID-19.

Dans son rapport *Finances du premier trimestre de 2020-2021*, le gouvernement a mis à jour ses prévisions et projette un déficit budgétaire de 38,5 milliards de dollars, ce qui portera les besoins de financement à 66,7 milliards de dollars. Par conséquent, le BRF s'attend à ce que le gouvernement ait besoin de demander à l'Assemblée législative une autorisation d'emprunter additionnelle pour pouvoir s'acquitter de ses obligations en 2020-2021.

Généralement, une *Loi sur les emprunts de l'Ontario* n'est adoptée qu'une fois par année afin de fournir un pouvoir suffisant pour contracter de nouveaux emprunts dans l'exercice courant. Cependant, lors de circonstances imprévues qui créent des besoins d'emprunt supérieurs à ceux accordés, le gouvernement peut demander une autorisation d'emprunter additionnelle par le biais d'une deuxième *Loi sur les emprunts de l'Ontario*. Cette situation s'est produite lors de trois exercices, soit en 1996-1997, 2009-2010 et 2018-2019.<sup>7</sup>

Le besoin d'un pouvoir d'emprunt plus élevé prévu par le BRF pour l'exercice 2020-2021 est similaire à celui qui était survenu en 2009-2010, lorsqu'un ralentissement économique et un déficit supérieur aux attentes avaient entraîné la nécessité de demander une autorisation d'emprunter additionnelle de 15 milliards de dollars.

**Graphique 4.2 : Autorisations d'emprunter supplémentaires demandées par l'Ontario dans le passé**



Sources : OOF et BRF.

Nota : Les montants du pouvoir d'emprunter initial sont ceux accordés dans le cadre des décrets initiaux. Le pouvoir d'emprunter additionnel provient des décrets accordés par la suite pour répondre à des besoins de financement plus élevés que prévu.

<sup>7</sup> En 2018-2019, le gouvernement a dû demander une autorisation d'emprunter additionnelle de 1,9 milliard de dollars en raison de redressements apportés au déficit attribuables à des changements aux normes comptables et à la présentation de l'information financière. Pour de plus amples renseignements, consulter le [Rapport de la Commission d'enquête indépendante sur les finances](#).

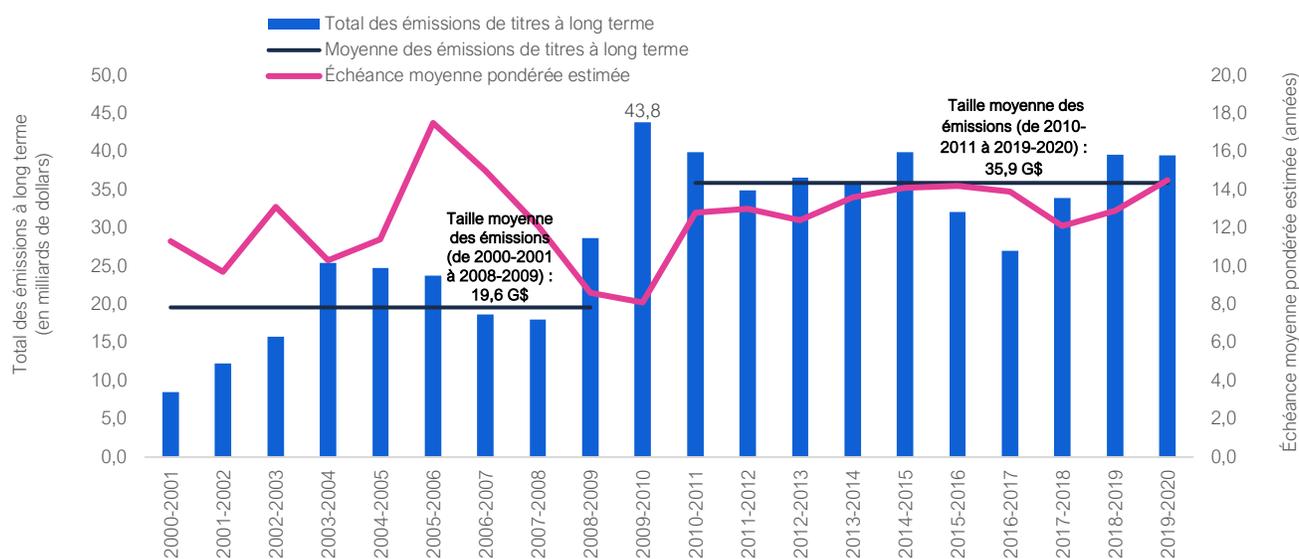
# 5 | Aperçu des émissions de titres de créance de l'Ontario

## Titres de créance à long terme de l'Ontario

La province a mis sur pied plusieurs programmes pour répondre à ses besoins d'emprunt sous forme d'émissions de titres de créance sur les marchés financiers intérieurs et étrangers. Les titres sont émis tout au long de l'année dans le cadre de plusieurs programmes d'emprunt<sup>8</sup>; le montant, la durée et la devise varient. La majorité des obligations sont d'une durée de 5, 10 et 30 ans. Chaque série d'obligations s'accompagne de lignes directrices dictant le montant minimal de l'émission en fonction de l'échéance. Par exemple, les obligations à 5 ans, les obligations à 10 à ans et les obligations à 30 ans sur les marchés intérieurs doivent respectivement générer un montant minimal de 1 milliard de dollars, de 750 millions de dollars et de 600 millions de dollars<sup>9</sup>.

Au cours des 20 dernières années, le montant total des titres de créance émis dans le cadre des différents programmes d'emprunt a considérablement augmenté. Entre 2000-2001 et 2008-2009, le montant moyen des émissions de titres à long terme par la province s'élevait à 19,6 milliards de dollars annuellement. Depuis, ce montant a pris de l'ampleur, les émissions de titres de créance à long terme atteignant 35,9 milliards de dollars en moyenne de 2010-2011 à 2019-2020.

**Graphique 5.1 : La taille des émissions de titres de créance à long terme de l'Ontario a considérablement augmenté**



Sources : OOF et BRF.

<sup>8</sup> Les programmes sur les marchés intérieurs se composent notamment de billets à moyen terme, d'obligations d'épargne de l'Ontario (seulement celles qui sont encore en circulation) et de bons du Trésor. Les programmes sur les marchés internationaux sont exécutés par l'intermédiaire du programme Australian Debt Issuance, du programme d'euro-billets à moyen terme, d'obligations mondiales et du programme de billets de trésorerie américains. Pour de plus amples renseignements, consulter la page [Programmes d'émission de titres de créance](#) du site de l'OOF.

<sup>9</sup> Consulter la page 686 du [Rapport annuel 2019 de la vérificatrice générale de l'Ontario](#).

On s'attend ce que la durée moyenne des titres de créance émis en 2020-2021 soit de 11,0 ans<sup>10</sup>, ce qui se situe légèrement sous la moyenne de 13,4 ans enregistrée au cours de la dernière décennie. Généralement, les émissions à plus long terme contribuent à atténuer le risque financier, car elles tempèrent la volatilité des versements d'intérêt attribuables aux variations futures des taux d'intérêt.

## Emprunts sur les marchés intérieurs et internationaux

L'Ontario tend à émettre la majorité de ses titres d'emprunt sur les marchés canadiens plutôt que sur les marchés internationaux. Cela s'explique par le fait que, sur les marchés intérieurs, les consortiums<sup>11</sup>, qui sont des groupes de banques, achètent les obligations immédiatement, tandis que l'émission d'obligations sur les marchés étrangers s'accompagne d'un risque de change<sup>12</sup>. L'Ontario continue à se tourner vers les marchés internationaux parce qu'ils lui donnent de la souplesse, élargissent son accès aux investisseurs et diversifient ses sources de financement. Si les emprunts internationaux sont un peu plus chers pour la province en raison des coûts liés aux opérations de couverture, la plupart des agences de notation du crédit voient d'un bon œil l'accès aux marchés étrangers<sup>13</sup>.

En 2019-2020, l'Ontario a émis des titres de créance à long terme d'une valeur de 39,5 milliards de dollars, dont 28,9 milliards (73 %) étaient libellés en dollars canadiens et 10,6 milliards (27 %) étaient libellés en devises étrangères, ce qui correspond aux tendances récentes. Le total des obligations en dollars canadiens était réparti entre, d'une part, les obligations consortiales (67 %) et, d'autre part, les Obligations vertes<sup>14</sup> et les adjudications (6 %). Les émissions en devises étrangères étaient composées principalement d'obligations en dollars américains (26 % du total des émissions d'emprunt sur les marchés internationaux), les obligations en dollars australiens formant le 1 % restant<sup>15</sup>. La proportion de ces emprunts sur les marchés canadiens et internationaux est conforme aux tendances récentes. On prévoit que 74 % des émissions seront libellées en dollars canadiens et 26 %, en devises.

<sup>10</sup> La durée moyenne des émissions de titres de créance correspond aux données en date du 23 juillet 2020.

<sup>11</sup> Généralement, la province vend des titres de créance directement à un consortium de banques canadiennes composé de la Banque Nationale, de la Banque Toronto Dominion, de la Banque de Montréal, de la Banque Royale, de la Banque Scotia et de la Banque Canadienne Impériale de Commerce, qui revend ces titres aux investisseurs institutionnels

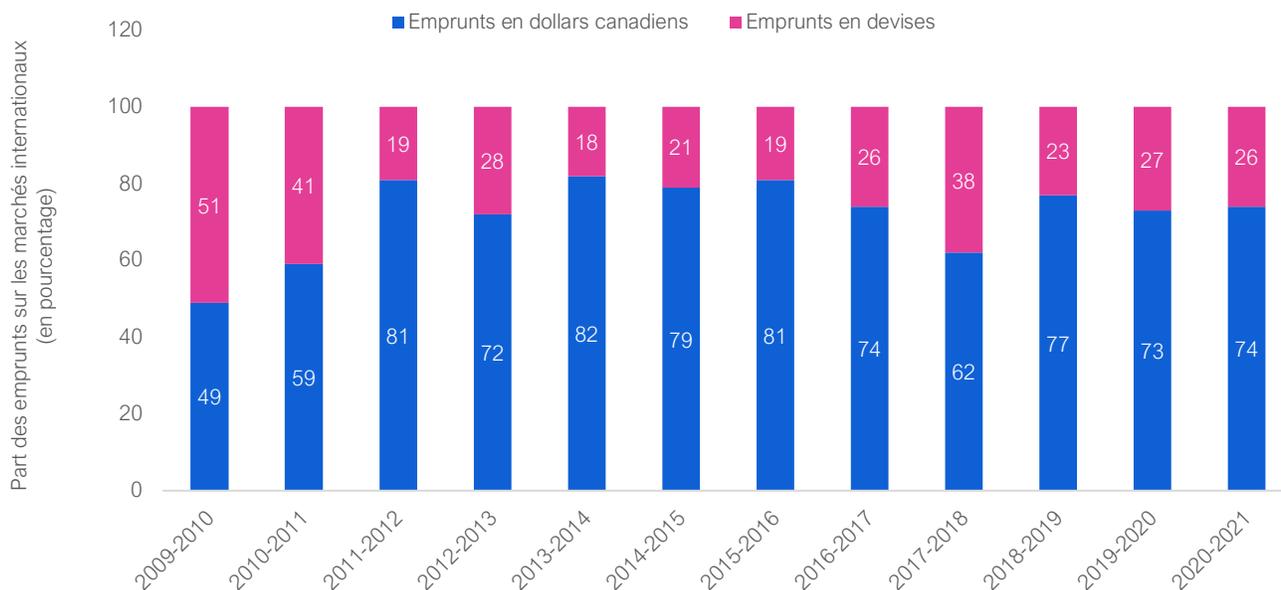
<sup>12</sup> Le risque de change est le risque que représente l'exposition à la variation du taux de change du dollar canadien qui peut entraîner des variations dans la valeur des paiements d'intérêt en dollars canadiens. Ce risque peut être atténué grâce aux opérations de couverture.

<sup>13</sup> Pour de plus amples renseignements, consulter les rapports *DBRS Rating Report* de Morningstar, *Investor Service Credit Opinion* de Moody's, *Global Ratings* de S&P et *Rating Action Commentary* de Fitch.

<sup>14</sup> Les Obligations vertes sont émises pour financer les projets d'infrastructure qui favorisent l'environnement comme les transports propres, l'efficacité et la conservation énergétiques, l'énergie et les technologies propres, la gestion forestière, agricole et foncière, ainsi que l'adaptation et la résilience face au climat. L'Ontario compte actuellement sept émissions en circulation totalisant 5,25 milliards de dollars. Pour de plus amples renseignements, consulter la page [Obligations vertes de la province de l'Ontario](#) du site de l'OOF.

<sup>15</sup> Consulter la présentation [Province of Ontario Presentation](#) de l'OOF.

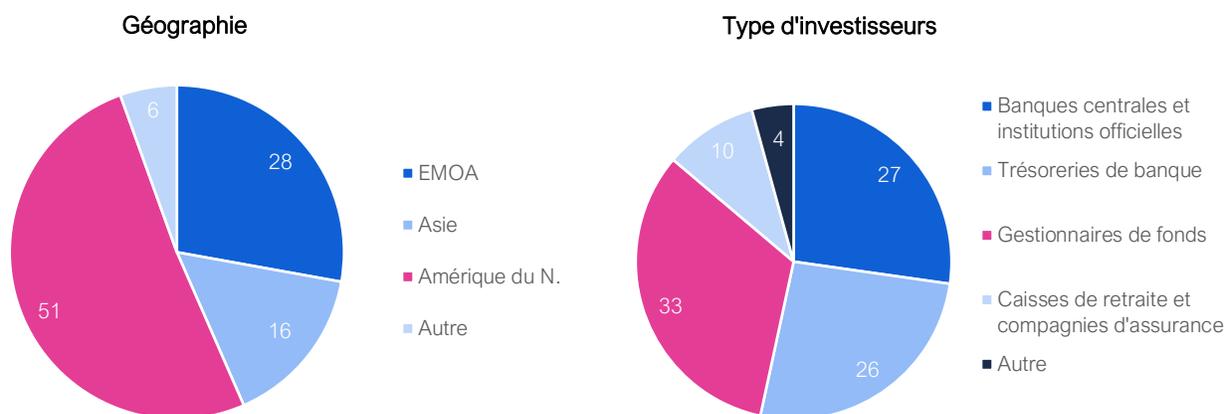
**Graphique 5.2 : La majorité des titres de créance de l'Ontario sont libellés en dollars canadiens**



Sources : OOF et BRF.

La ventilation des émissions d'obligations sur les marchés internationaux indique que depuis 2002-2003, la demande d'obligations de l'Ontario sur ces marchés provient surtout de l'Amérique du Nord (51 %), de l'Europe, du Moyen-Orient et de l'Afrique (28 %), de l'Asie (16 %) et d'autres pays (6 %). Les investisseurs internationaux qui achètent des titres de créance de l'Ontario se composent principalement de gestionnaires de fonds (33 %), de banques centrales et d'institutions officielles (27 %) et de trésoreries de banque (26 %).

**Graphique 5.3 : Profil des investisseurs internationaux**



Sources : OOF et BRF.

Nota : Les données sur les investisseurs sont celles relatives aux émissions sur les marchés primaires de 2002-2003 à 2019-2020.

# 6 | Annexes

## Annexe A : L'Office ontarien de financement

### Renseignements généraux

Le gouvernement de l'Ontario a créé l'Office ontarien de financement (OOF) en novembre 1993 à la suite de la récession du début des années 1990. À l'époque, on s'attendait à d'importants déficits, à un fardeau de la dette élevé et à l'accroissement des emprunts. Ces facteurs ont largement motivé la décision d'établir une entité centrée exclusivement sur la gestion des emprunts et de la dette de la province.

L'OOF a été créé aux termes de la *Loi de 1993 sur le plan d'investissement (LPI)*, qui prévoit aussi le mandat d'exécution de l'organisme en ce qui concerne la gestion de la dette et les activités d'emprunt et d'investissement de la province. Plus précisément, l'OOF assume ses fonctions dans trois catégories : gestion de la dette, exécution des opérations courantes et services-conseils.

L'OOF est principalement chargé de la gestion de la dette de la province et de la Société financière de l'industrie de l'électricité de l'Ontario (SFIEO). À cette fin, il doit élaborer une stratégie de gestion de la dette, notamment en définissant les paramètres visant la durée moyenne des créances, la composition des émissions destinées aux marchés intérieurs et internationaux et les politiques d'atténuation du risque financier. L'OOF effectue des emprunts à court et à long terme pour le compte de la province en émettant un éventail de titres de créance, comme des obligations, des bons du Trésor et des papiers commerciaux, tant sur les marchés intérieurs qu'internationaux.

La *LPI* autorise l'OOF à aider les sociétés de la Couronne et d'autres organismes publics à emprunter des fonds et à exécuter les opérations afférentes en leur nom. En 2018-2019, l'OOF a fourni des services d'investissement à des organismes publics dont Infrastructure Ontario, le Fonds de garantie des prestations de retraite et la Fondation Trillium de l'Ontario<sup>16</sup>. En outre, l'OOF gère toutes les activités opérationnelles de la SFIEO, ce qui comprend la gestion des contrats d'électricité et l'administration financière générale. Il fournit aussi des services de gestion du risque et des services-conseils, comme la planification des réserves de liquidités de la province et l'offre de conseils financiers.

**Tableau A.1 : Sommaire des responsabilités de l'Office ontarien de financement**

Description	
<b>Responsabilités de gestion</b>	
Gestion de la dette à court et à long terme	Élabore et administre la stratégie annuelle de gestion de la dette pour la province de l'Ontario et la Société financière de l'industrie de l'électricité de l'Ontario.
Emprunts	Gère le programme d'emprunt de la province et l'émission de créances sur les marchés intérieurs et internationaux en faisant appel à des consortiums et à l'adjudication de titres. Il agit comme intermédiaire ou emprunteur direct au nom de sociétés de la Couronne ou d'organismes publics.

<sup>16</sup> Consulter le [Rapport annuel de 2019 de l'Office ontarien de financement](#).

Services financiers centralisés	Exécute les activités bancaires, de gestion de la trésorerie, d'investissement et de prêt aux autres organismes publics au nom de la province et d'autres sociétés de la Couronne.
Gestion du risque financier	Gère le risque opérationnel, le risque de crédit et le risque du marché. Cela comprend l'administration de la réserve de liquidités de la province dans le but d'optimiser le rendement des investissements.
<b>Responsabilités opérationnelles</b>	
Société financière de l'industrie de l'électricité de l'Ontario (SFIEO)	Gère les opérations courantes et assume l'administration financière de la Société.
<b>Responsabilités de services-conseils</b>	
Politiques et projets financiers	Prodigue des conseils aux ministères ou à d'autres organismes publics sur les questions touchant les marchés financiers ou des capitaux.

Source : *Loi de 1993 sur le plan d'investissement*.

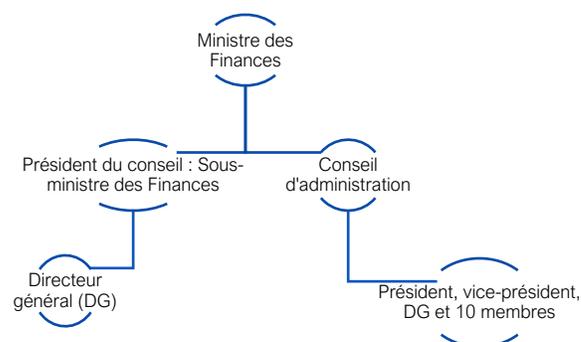
Nota : Par organisme public, on entend les sociétés de la Couronne, les hôpitaux, les municipalités, les universités et collèges et les conseils scolaires.

## Rôles et responsabilités de l'OOF

La structure organisationnelle et redditionnelle de l'OOF a été établie aux termes de la *LPI*. Le ministre des Finances doit veiller à ce que l'OOF assume ses responsabilités conformément à son mandat, ce qui comprend le dépôt de son rapport annuel à l'Assemblée législative de l'Ontario. L'OOF est régi par un conseil d'administration composé d'un président, d'un vice-président, d'un directeur général et d'au plus 10 autres administrateurs. Le sous-ministre des Finances préside le conseil d'administration de l'OOF et rend compte du rendement global de l'organisme au ministre des Finances.

Les membres du conseil d'administration sont nommés par le lieutenant-gouverneur en conseil pour fournir expertise et gouvernance sur les questions touchant la dette et les finances de la province avec l'appui de trois comités<sup>17</sup>. Le conseil est tenu d'approuver le plan annuel de gestion de la dette et les politiques opérationnelles de l'OOF. Le directeur général relève du conseil d'administration et est responsable de la gestion des activités courantes de l'OOF.

Graphique A.1 : Structure de responsabilité



Sources : Vérificatrice générale de l'Ontario et BRF

<sup>17</sup> Les comités qui soutiennent le conseil sont le Comité des ressources humaines et de régie, le Comité de vérification et de gestion des risques et le Comité d'investissement ONFA. Pour de plus amples renseignements, consulter le [Rapport annuel de 2019 du Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario](#).

## Annexe B : Le pouvoir d'emprunter dans les autres provinces

L'Ontario a le plus grand pouvoir d'emprunter de toutes les provinces canadiennes, ce qui correspond à la taille relative de son budget et à son niveau d'endettement relativement élevé. Pour l'exercice 2020-2021, le pouvoir d'emprunter de la province se chiffre à 54,3 milliards de dollars, soit près du double de celui du Québec – la deuxième province en importance au pays – qui s'établit à 31,2 milliards. La plupart des autres provinces, à l'exception de l'Alberta, ont un pouvoir d'emprunter en deçà de 10 milliards de dollars. Pour bon nombre de provinces, notamment la Colombie-Britannique, le Manitoba, le Nouveau-Brunswick et le Québec, le pouvoir d'emprunter est équivalent aux besoins d'emprunt.

**Tableau B.2 : Besoins d'emprunt et pouvoir d'emprunter des provinces pour 2020-2021 (en milliards de dollars)**

Province	Besoins d'emprunt*	Pouvoir d'emprunter**
Alberta	17,1	25
Colombie-Britannique	8,6	8,6
Manitoba	9,6	9,6
Nouveau-Brunswick	1,7	1,7
Terre-Neuve-et-Labrador	3,2	2,0***
Nouvelle-Écosse	1,5	1,8
<b>Ontario</b>	<b>66,7</b>	<b>54,3</b>
Île-du-Prince-Édouard	0,5	0,9
Québec	31,2	31,2
Saskatchewan	4,5	6,0
<b>Total</b>	<b>127,6</b>	<b>141,1</b>

Sources : gouvernement de l'Alberta, gouvernement de la Colombie-Britannique, gouvernement du Manitoba, gouvernement du Nouveau-Brunswick, gouvernement de Terre-Neuve-et-Labrador, gouvernement de la Nouvelle-Écosse, OOF, gouvernement de l'Île-du-Prince-Édouard, gouvernement du Québec et gouvernement de la Saskatchewan.

\* Les besoins d'emprunt correspondent au manque à gagner indiqué dans les publications budgétaires des gouvernements.

\*\* Le pouvoir d'emprunter correspond au montant autorisé par voie de décrets et est habituellement égal ou supérieur aux besoins d'emprunt.

\*\*\* Le montant du pouvoir d'emprunter augmentera vraisemblablement en raison d'une hausse des besoins de financement au 24 juillet 2020.

Le pouvoir d'emprunter est régi de manière assez uniforme dans l'ensemble des provinces canadiennes et à l'échelle fédérale, quoique certaines différences structurelles existent.

Le pouvoir d'emprunter du gouvernement fédéral est établi en vertu de la *Loi autorisant certains emprunts* et de la Partie IV de la *Loi sur la gestion des finances publiques* du gouvernement du Canada. Ces deux lois confèrent au ministre fédéral des Finances le pouvoir d'emprunter des sommes à concurrence des montants approuvés par le Parlement; ce pouvoir d'emprunter est assujéti à des circonstances exceptionnelles. La *Loi autorisant certains emprunts*, entrée en vigueur le 23 novembre 2017, établit le montant maximal que le gouvernement fédéral peut emprunter à 1 168 milliards de dollars, en fonction de l'encours projeté de la dette contractée par le gouvernement et les sociétés de la Couronne à la fin de l'exercice 2019-2020<sup>18</sup>. La *Loi autorisant certains emprunts* exige que le ministre des Finances dépose un rapport sur les emprunts du gouvernement et sur tout changement recommandé au montant maximal d'emprunt tous les trois ans. Le prochain rapport doit être déposé au plus tard le 23 novembre 2020.

<sup>18</sup> Avant 2017, le pouvoir d'emprunter du Canada était régi uniquement par la *Loi sur la gestion des finances publiques*. Consulter le rapport du Directeur parlementaire du budget [La Loi autorisant certains emprunts et les mesures de la dette fédérale](#).

En 2020-2021, le gouvernement fédéral est autorisé à emprunter 713 milliards de dollars en vertu de l'article 47 de la *Loi sur la gestion des finances publiques*. Une grande partie de ces fonds vise à répondre aux besoins de financement (469 milliards de dollars) des programmes mis en place en réponse à la pandémie de COVID-19. Il est prévu qu'une plus petite partie de ces fonds sera affectée au refinancement des emprunts venant à échéance (245 milliards de dollars)<sup>19</sup>.

Dans les provinces canadiennes, le pouvoir d'emprunter est conféré au ministre des Finances provincial par une loi sur la gestion des finances publiques ou une autre loi du même ordre, et le ministre peut attribuer la responsabilité de gérer le programme d'emprunts à des divisions précises au sein de son ministère. Le montant maximal qui peut être emprunté dans chaque province est établi par un décret du lieutenant-gouverneur en conseil ou par une autre loi. Habituellement, la gestion des programmes d'emprunt et du financement de la dette relèvent de la division du Trésor au sein du ministère des Finances de chaque province. Dans certaines provinces, soit Terre-Neuve-et-Labrador, l'Île-du-Prince-Édouard et le Québec, le pouvoir d'emprunt provincial est administré par une division spécifiquement vouée à la gestion de la dette<sup>20</sup>. En Ontario, avant la création de l'OOF, la gestion de la dette, des investissements et des emprunts était assumée par le Bureau du Trésor.

**Tableau B.2 : Pouvoirs d'emprunter au Canada**

Compétence	Loi	Entité responsable	Détails
Canada	<i>Loi autorisant certains emprunts</i>	Ministère des Finances	Sous le régime de la <i>Loi autorisant certains emprunts</i> , le ministre des Finances peut emprunter un montant maximal de 1 168 milliards de dollars tel qu'approuvé par le Parlement. Cette somme est déterminée en fonction : 1) de la dette que le gouvernement du Canada a contractée au cours des trois derniers exercices, soit de 2017-2018 à 2019-2020; 2) des emprunts que les sociétés de la Couronne ont faits au cours des trois derniers exercices, soit de 2017-2018 à 2019-2020; 3) d'un fonds de prévoyance de 5 % équivalant à 56 milliards de dollars.
Alberta	<i>Financial Administration Act (FAA)</i>	Ministère du Conseil du Trésor et des Finances	La <i>FAA</i> confère au ministre des Finances le pouvoir de mobiliser des fonds par voie de décret. La division de la gestion du risque du Conseil du Trésor gère les programmes d'emprunt de la province et des entreprises publiques qui ont autorisé le ministre à exécuter des opérations en leur nom.
	<i>Alberta Capital Finance Authority Act</i>	Alberta Capital Finance Authority (ACFA)	L'ACFA est une entité provinciale mandataire de la Couronne albertaine. Elle finance des projets d'immobilisations des entités locales. L'ACFA possède le pouvoir de financer et de refinancer des projets d'immobilisations, des travaux publics, des bâtiments ou d'autres structures existants ou permanents.

<sup>19</sup> Consulter la page 176 du *Portrait économique et budgétaire 2020* publié par le gouvernement du Canada.

<sup>20</sup> Pour de plus amples renseignements, consulter le Tableau B.2.

Colombie-Britannique	<i>Financial Administration Act</i>	Trésor	Le ministre des Finances est l'agent financier responsable des emprunts du gouvernement, mais la <i>FAA</i> prévoit la possibilité de nommer d'autres personnes à ce titre. Le Trésor provincial est l'organisme central qui gère les emprunts et les besoins financiers de la province. Ses services s'adressent aux ministères et aux sociétés de la Couronne ainsi qu'à certains organismes du secteur public.
	<i>Municipal Finance Authority Act</i>	Municipal Finance Authority of BC (MFA)	La MFA est une organisation indépendante qui coordonne le pouvoir d'emprunter et les besoins d'emprunt des municipalités de la province en leur fournissant une facilité collective d'émission de créances à long terme. Son mandat a été élargi afin d'inclure les occasions de placement et plusieurs options d'emprunts à court terme.
Manitoba	<i>Loi sur la gestion des finances publiques</i>	Ministère des Finances – Division de la trésorerie	Autorisée par le ministre des Finances, la Division de la trésorerie gère les activités liées aux programmes d'emprunt et de gestion de la dette du gouvernement, des sociétés de la Couronne et des organismes provinciaux. Elle assure aussi le financement des municipalités, universités, écoles et hôpitaux. Le pouvoir d'emprunter du gouvernement provincial lui est conféré par la <i>Loi d'emprunt</i> , qui établit le plafond d'emprunt à l'exclusion des montants servant à refinancer la dette.
Nouveau-Brunswick	<i>Loi sur l'administration financière</i>	Ministère des Finances – Division de la trésorerie	Gère et administre les ressources de trésorerie, les programmes d'emprunt et toutes les activités de placement et de gestion de la dette du gouvernement; assure le financement aux fins des besoins d'emprunt des sociétés de la Couronne (notamment la CFMNB), des municipalités et des hôpitaux.
	<i>Loi sur la Corporation de financement des municipalités du Nouveau-Brunswick</i>	Corporation de financement des municipalités du Nouveau-Brunswick (CFMNB)	La Corporation a pour objet de fournir du financement aux municipalités et aux entreprises municipales par l'entremise d'une autorité centrale d'emprunt.
Terre-Neuve-et-Labrador	<i>Financial Administration Act</i>	Ministère des Finances – Gestion de la dette et des régimes de retraite	Cette division s'occupe des programmes des marchés financiers et d'aide financière, notamment de l'administration des garanties de prêts et des emprunts. La loi sur les emprunts ( <i>Loan Act</i> ) confère le pouvoir de mobiliser des fonds au moyen d'emprunts contractés par la province.
Nouvelle-Écosse	<i>Finance Act</i>	Ministère des Finances et du Conseil du Trésor	Sous la direction du ministre des Finances, le ministère des Finances et du Conseil du Trésor gère le portefeuille de la dette et les programmes d'emprunt de la province.

	<i>Municipal Finance Corporation Act</i>	Nova Scotia Municipal Finance Corporation (NSMFC)	La NSMFC est une société de la Couronne qui sert d'organisme central d'emprunt pour les municipalités et les entreprises municipales. La NSMFC possède le pouvoir législatif et la capacité d'émettre sur les marchés publics des obligations échéant en série assorties d'une garantie de la province pour financer les besoins de capital à long terme.
Île-du-Prince-Édouard	<i>Financial Administration Act</i>	Ministère des Finances – Gestion de la dette et des placements	Avec l'autorisation du ministre des Finances, cette division élabore des stratégies de gestion de la dette, réalise des projets de financement et gère l'actif et le passif des sociétés de la Couronne.
Québec	<i>Loi sur le ministère des Finances; Loi sur Financement-Québec</i>	Fonds de financement et Financement-Québec	Le Fonds de financement a été créé aux termes de la <i>Loi sur le ministère des Finances</i> . Il a pour mandat le financement regroupé d'organismes publics comme les commissions scolaires, les établissements de la santé et des services sociaux et les entreprises du gouvernement. Financement-Québec est une personne morale ayant un mandat similaire, mais qui vise les organismes publics hors du périmètre comptable du gouvernement, notamment les municipalités.
Saskatchewan	<i>Financial Administration Act</i>	Ministère des Finances	Le ministère assure la gestion des services de trésorerie, de placement et d'emprunt pour le compte du fonds général du gouvernement, des sociétés de la Couronne (notamment la MFC) et d'autres organismes gouvernementaux. Le ministre des Finances a le pouvoir d'emprunter à concurrence du montant accordé par voie de décrets sous le régime de la <i>Financial Administration Act</i> .
	<i>Municipal Financing Corporation Act</i>	Municipal Financing Corporation of Saskatchewan (MFC)	Organisme de la Couronne administré par le ministère des Finances, la MFC aide les municipalités à financer leurs besoins en capital. En vertu de la <i>Municipal Financing Corporation Act</i> , le pouvoir d'emprunter est plafonné et est assujéti à l'approbation du lieutenant-gouverneur en conseil.

Sources : gouvernement du Canada, Bureau du directeur parlementaire du budget, gouvernement de l'Alberta, Alberta Capital Finance Authority, gouvernement de la Colombie-Britannique, Municipal Finance Authority of BC, gouvernement du Manitoba, gouvernement du Nouveau-Brunswick, gouvernement de Terre-Neuve-et-Labrador, gouvernement de la Nouvelle-Écosse, Nova Scotia Municipal Finance Corporation, gouvernement de l'Île-du-Prince-Édouard, gouvernement du Québec, gouvernement de la Saskatchewan