



# POLITIQUE DE FINANCEMENT DES ORGANISMES PUBLICS

Février 2019

# Table des matières

<b>1. Objectif de la politique</b> .....	<b>1</b>
<b>2. S’inspirer des meilleures pratiques</b> .....	<b>1</b>
<b>3. Concevoir globalement les risques</b> .....	<b>2</b>
<b>4. Considérer l’impact de la dette des organismes publics</b> .....	<b>2</b>
<b>5. Gérer prudemment la dette publique</b> .....	<b>3</b>
5.1 Gestion prudente et faible tolérance au risque .....	3
5.2 Stabilité du service de la dette .....	3
5.3 Risques inhérents aux anticipations des marchés .....	3
<b>6. Cotes de crédit du gouvernement</b> .....	<b>4</b>
<b>7. Mise en œuvre des lignes directrices</b> .....	<b>4</b>
7.1 Besoins financiers liés aux opérations .....	4
7.2 Besoins financiers liés aux investissements .....	6
<b>8. Conclusion</b> .....	<b>9</b>

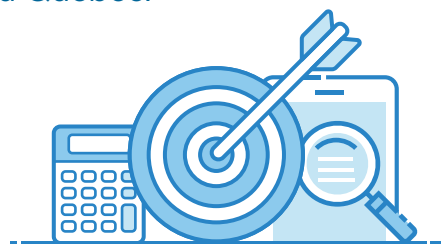
# 1. Objectif de la politique

La préoccupation particulière du gouvernement quant à l'impact de la dette contractée par les organismes publics sur le cadre de gestion de la dette publique du Québec motive la présente politique.

Cette politique énonce un ensemble de lignes directrices et d'objectifs destinés à encadrer les activités de financement des organismes publics, et ce, tant celles réalisées auprès du secteur privé qu'auprès des entités gouvernementales attirées à cette fin, notamment le Fonds de financement ou Financement-Québec.

En s'inspirant des meilleures pratiques en la matière, le ministère des Finances a mis en place cet encadrement qui permettra l'atteinte du profil de dette global recherché ainsi que le respect de la tolérance au risque des autorités et des exigences des agences de notation.

Le gouvernement s'attend à ce que les organismes publics mettent en œuvre les meilleures pratiques de financement, de façon à concourir à l'atteinte des objectifs en matière de saine gestion de la dette publique du Québec.



# 2. S'inspirer des meilleures pratiques

L'appréciation des pratiques de financement des organismes publics relève d'abord de leur direction. Toutefois, le contexte global de la gestion de la dette publique du Québec requiert que le gouvernement porte une attention particulière à ces pratiques.

La responsabilité du gouvernement consiste notamment à établir le niveau de risque acceptable lié à ces pratiques. Cette démarche est dictée par la prudence et la faible tolérance au risque, avec un souci particulier quant à l'importance de la stabilité du service de la dette pour les finances publiques.

L'adoption de pratiques de financement exemplaires revêt une importance primordiale pour le maintien d'une saine gestion de la dette gouvernementale.

Ces pratiques portent notamment sur la réduction du risque de refinancement par un rapprochement adéquat de la durée du passif avec la durée de vie de l'actif financé; la réduction du risque de taux d'intérêt par une exposition prudente et justifiée aux taux d'intérêt variables; le maintien d'un service de la dette stable grâce à l'évitement de facteurs susceptibles d'accroître sa variabilité; et la saine gestion de la trésorerie limitant le risque de liquidité.

Les lignes directrices de la présente politique détaillent ces pratiques de financement. Elles se révèlent incontournables pour l'atteinte de ses objectifs.

### 3. Concevoir globalement les risques

La gestion de la dette publique et les risques inhérents à ce passif se conçoivent globalement. Dès lors, le gouvernement porte l'ultime responsabilité d'établir le niveau de risque acceptable lié aux pratiques de financement concernant la dette, dont celles retenues par les organismes publics.

Cette responsabilité exige que chaque organisme public s'approprie les lignes directrices de la présente politique et les mette en œuvre.



### 4. Considérer l'impact de la dette des organismes publics

Le profil d'endettement des organismes publics se répercute sur le bilan consolidé du gouvernement du Québec. Ultiment, les risques associés à ces passifs sont assumés par l'État<sup>1</sup>.

Ainsi, du point de vue de la gestion de la dette publique, les risques découlant des pratiques de financement individuelles des organismes publics ne peuvent être écartés.

Par conséquent, les organismes publics doivent éviter les risques financiers pouvant mettre en péril leur capacité à réaliser leur mission principale, notamment pour cause de manque de liquidités ou de coûts de financement déraisonnablement élevés.

À l'extrême, si tous les organismes publics conservaient leur financement d'immobilisations à court terme, l'apparition d'une rupture de marché s'avérerait problématique quant au risque de liquidité<sup>2</sup> du gouvernement.

Les événements concernant la crise financière survenue en 2007-2008 constituent un exemple patent de rupture de marché, où le risque de liquidité s'est alors matérialisé pour de nombreux emprunteurs.

Ce genre d'évènements peut ajouter une prime de risque significative aux taux d'intérêt payés par le Québec sur sa dette. Cette situation se répercuterait indéniablement sur les coûts de financement des organismes publics, notamment auprès du secteur privé. Certains d'entre eux pourraient même se voir privés du recours au financement bancaire et devoir s'en remettre à un autre bailleur de fonds.

<sup>1</sup> Indépendamment de la logique comptable selon laquelle les opérations et les soldes réciproques entre entités apparentées sont éliminés, la qualité de la dette du gouvernement du Québec est touchée par sa structure globale et l'influence des garanties implicites ou explicites relevant de l'État.

<sup>2</sup> On qualifie de risque de liquidité l'incertitude concernant la disponibilité des fonds requis pour l'exécution d'obligations financières. Plus précisément, ce risque se rattache soit à l'incapacité du gouvernement de réaliser des actifs liquides détenus au prix attendu au moment opportun, soit à la difficulté du gouvernement d'emprunter rapidement les liquidités requises.

## 5. Gérer prudemment la dette publique

### 5.1 Gestion prudente et faible tolérance au risque

La prudence et une faible tolérance au risque guident la gestion de la dette du gouvernement. Cette orientation met en lumière l'importance de la stabilité du service de la dette, compte tenu du poids de cette dépense dans le budget de l'État.

Dans ce contexte, le gouvernement s'est efforcé de réduire substantiellement la part de la dette brute à taux d'intérêt variables au cours des dernières années<sup>3</sup>. De plus, il ne conserve aucune exposition de sa dette en devises étrangères<sup>4</sup>.

### 5.2 Stabilité du service de la dette

L'objectif fondamental visant à combler les besoins financiers du gouvernement se conçoit dans le cadre de la stabilité relative du service de la dette, un facteur qui a pour conséquence de limiter la tolérance au risque des autorités.

Cette prudence porte le gouvernement à considérer la dette à court terme plus risquée que la dette à long terme à taux fixe. Il en est de même pour la dette libellée en devises étrangères, puisqu'elle accroît la variabilité du service de la dette en raison des variations des taux de change.

De surcroît, la dette à court terme, qu'elle soit à taux fixe ou à taux variable, peut sembler a priori moins dispendieuse lorsque la pente de la courbe de rendement est positive. Toutefois, elle comporte un risque lors de son refinancement en raison de l'incertitude de l'évolution des taux d'intérêt.



### 5.3 Risques inhérents aux anticipations des marchés

L'approche de gestion de la dette<sup>5</sup> du gouvernement ne lui permet pas de tirer profit des mouvements attendus des taux d'intérêt et des taux de change. Elle vise plutôt à soustraire le gouvernement aux risques associés à cette pratique.

Ainsi, aucune décision quant à la composition du portefeuille de la dette n'est prise strictement sur la base de l'évolution conjoncturelle et prévisionnelle des marchés.

Du point de vue relatif à l'approche privilégiée, une stratégie de financement basée sur les anticipations des marchés n'est pas une approche de gestion de la dette prudente.

<sup>3</sup> Le Plan économique du Québec – Mars 2018, *La structure de la dette brute par taux d'intérêt*, page G.41.

<sup>4</sup> Au 31 mars 2018, après la prise en compte des contrats d'échange de taux d'intérêt et de devises, la proportion de la dette brute à taux d'intérêt fixes était de 95,0 %, et celle en devises étrangères était nulle.

<sup>5</sup> Cette approche s'appuie sur une stratégie de diversification des sources de financement selon les marchés, les instruments financiers et l'échéance des titres négociés.

## 6. Cotes de crédit du gouvernement

Les agences de notation évaluent la solvabilité d'un emprunteur, c'est à dire sa capacité à payer les intérêts sur sa dette et à rembourser le capital à l'échéance, en attribuant une cote sur la qualité des titres qu'il émet. À cet égard, la taille relative et la structure de la dette d'un gouvernement s'avèrent d'une importance capitale.

Pour ces agences, une trop grande exposition d'un portefeuille de la dette aux taux d'intérêt variables ou aux devises étrangères signifie un risque accru. Dans un tel cas, la cote de crédit attribuée à la dette de ce gouvernement en souffrirait assurément.

## 7. Mise en œuvre des lignes directrices

Afin de satisfaire aux objectifs gouvernementaux, les lignes directrices suivantes visent à encadrer la gestion du financement<sup>6</sup> des organismes publics, plus précisément celles concernant la nature des besoins à financer.

On distingue deux types de besoins à financer : les besoins financiers liés aux opérations et les besoins financiers liés aux investissements.

### 7.1 Besoins financiers liés aux opérations

Les besoins financiers liés aux opérations d'un organisme représentent le financement à court terme qu'il doit mobiliser afin de pallier les décalages des flux de trésorerie correspondant aux encaissements et aux décaissements issus de ses activités.

#### BESOINS FINANCIERS LIÉS AUX OPÉRATIONS

##### LIGNE DIRECTRICE

Les besoins financiers liés aux opérations sont financés par des emprunts à court terme sous forme de billets à court terme à taux fixe ou, lorsque requis, de marges de crédit.

##### OBJECTIF

Réduire les coûts d'intérêt et l'exposition au risque de taux d'intérêt.

<sup>6</sup> Les produits de financement auxquels réfèrent les lignes directrices sont ceux offerts par le Fonds de financement et Financement-Québec. Les institutions financières du secteur privé en offrent de semblables (ex. une acceptation bancaire comparée à un billet à court terme à taux fixe). Les lignes directrices couvrent l'ensemble des instruments d'emprunt de nature similaire.

L'exécution des mandats de l'organisme produit des besoins de fonds en rapport avec les flux monétaires attendus de ses activités. Ainsi, sur une période donnée, les besoins financiers liés aux opérations résultent de l'impact net entre les entrées et les sorties de fonds.

La gestion de ces besoins s'effectue sur une base de trésorerie, où les produits de financement à court terme et les liquidités de l'organisme occupent un rôle central.

## 7.1.1 Produits de financement appropriés

La nature variable des besoins de fonds liés aux opérations courantes justifie l'utilisation de produits de financement en adéquation avec cette caractéristique, dont les billets à court terme à taux fixe et les marges de crédit.

### Marges de crédit

Une marge de crédit, bien qu'avantageuse sur le plan de la flexibilité administrative, engendre généralement un coût d'intérêt plus élevé que le coût des billets à court terme, en plus d'augmenter l'exposition au risque de taux d'intérêt.

En effet, le taux d'intérêt d'une marge de crédit peut varier sur une base quotidienne, tandis que le taux d'intérêt d'un billet à court terme est convenu d'avance, se soustrayant ainsi, durant son terme, aux variations de taux d'intérêt.

### Billets à court terme à taux fixe

Puisqu'il est généralement possible de prévoir certaines tendances quant à la récurrence et au volume des entrées et des sorties de fonds, l'utilisation de billets à court terme à taux fixe contribue à réduire l'exposition au risque de taux d'intérêt tout en répondant aux besoins de liquidités.

Dans ce contexte, il y a lieu de prioriser l'utilisation de billets à court terme à taux fixe aux fins du financement des besoins liés aux opérations.

## EXEMPLES DE PRATIQUES RECOMMANDÉES

Les produits de financement à court terme trouvent leur meilleure utilisation dans certaines circonstances présentées ci-dessous, à l'aide de deux exemples, selon la nature des flux de trésorerie déterminés.

### 1) Flux de trésorerie majoritairement imprévisibles

Les revenus d'un organisme proviennent exclusivement de l'offre de services aux citoyens. L'utilisation de ces services est sujette à d'importantes variations selon les périodes et dépend de facteurs multiples difficilement modélisables.

Ainsi, sur une période donnée, les entrées de fonds sont imprévisibles, tandis que les sorties de fonds, dont le loyer et les salaires, sont prévisibles.

Dans un tel scénario, il est justifié de contracter une marge de crédit pour pallier l'écart entre les encaissements et les décaissements. L'organisme doit néanmoins veiller à rembourser sa marge de crédit aussitôt que des revenus sont encaissés.

### 2) Flux de trésorerie majoritairement prévisibles

Un organisme offre des services d'impartition à différents ministères en vertu d'ententes de tarification conclues qui prévoient le versement mensuel de montants préétablis. Un tel organisme encaisse ainsi ses revenus sur une base récurrente et prévisible.

Sur le plan des dépenses, celles-ci surviennent également sur une base récurrente et prévisible, mais à des périodes qui ne coïncident pas avec celles des revenus perçus. Les salaires doivent notamment être décaissés toutes les deux semaines.

Pour subvenir à ces sorties de fonds, l'organisme doit préférablement contracter un billet à court terme dont l'échéance concorde avec la date d'encaissement des revenus.

## 7.2 Besoins financiers liés aux investissements

Les besoins financiers liés aux investissements sont le résultat de déboursés à supporter en vue de la réalisation de projets d'investissement afférents à l'acquisition, au développement, au maintien, au remplacement ou à l'amélioration d'immobilisations.

On distingue deux phases dans le financement des besoins financiers liés aux investissements, soit la phase de réalisation et la phase d'exploitation. Le financement de ces besoins financiers doit être cohérent avec ces phases.

### 7.2.1 Projets d'investissement en cours de réalisation

Le financement à court terme, ou financement temporaire, dans le cadre des projets d'investissement en cours de réalisation, est un moyen, avec les liquidités disponibles, de pourvoir aux coûts survenant durant la réalisation du projet.

#### PROJETS D'INVESTISSEMENT EN COURS DE RÉALISATION

##### LIGNE DIRECTRICE

En cours de réalisation, les projets d'investissement sont financés par des billets à court terme à taux fixe.

##### OBJECTIF

Réduire les coûts d'intérêt et l'exposition au risque de taux d'intérêt.

## Échéance visée des billets à court terme à taux fixe

Il est recommandé d'utiliser des billets à court terme à taux fixe dont l'émission et l'échéance sont déterminées en fonction de l'échéancier du projet d'investissement en cours de réalisation.

En effet, puisque les décaissements effectués durant la réalisation du projet dépendent principalement de son échéancier, il est possible de synchroniser l'émission et l'échéance d'un billet à court terme selon les livraisons attendues de ce projet<sup>7</sup>.

## Avantages des billets à court terme à taux fixe

L'utilisation de billets à court terme à taux fixe réduit l'exposition au risque de taux d'intérêt tout en satisfaisant les besoins de liquidités du projet. De plus, leurs coûts d'intérêt, généralement inférieurs comparés aux coûts d'une marge de crédit, engendrent des économies.

Dans ce contexte, l'utilisation de billets à court terme à taux fixe aux fins du financement des projets d'investissement en cours de réalisation devrait être privilégiée.



<sup>7</sup> L'échéance maximale d'un billet à court terme est de 364 jours. En conséquence, si l'échéancier d'un projet requiert des emprunts excédant ce terme, il pourrait être requis de contracter des billets suivant une certaine séquence, soit de manière récurrente, concomitante ou concurrente, afin de respecter ce terme.

## 7.2.2 Projets d'investissement complétés

L'achèvement d'une étape importante ou la mise en service d'un projet d'investissement justifie la conclusion d'un emprunt à long terme correspondant habituellement à la valeur des coûts accumulés.

La plupart des projets d'investissement engendrent des coûts d'intérêt durant leur financement temporaire. Il est généralement permis de capitaliser ces intérêts pendant la période de réalisation des projets et de les inclure dans le montant emprunté à long terme.

L'emprunteur a avantage à procéder au financement à long terme dès que l'actif est inscrit aux livres pour fins d'amortissement comptable afin de commencer à rembourser le capital emprunté dès l'utilisation de l'actif.

### PROJETS D'INVESTISSEMENT COMPLÉTÉS

#### LIGNE DIRECTRICE

- La part complétée des projets d'investissement est financée par des emprunts à long terme à taux fixe. La période d'amortissement financier<sup>8</sup> est d'un maximum de 25 ans, sauf exception<sup>9</sup>.
- En aucun cas un emprunt à long terme ne doit avoir une période d'amortissement financier supérieure à la durée de vie utile de l'immobilisation financée.



#### OBJECTIF

Réduire l'exposition au risque de taux d'intérêt et au risque de refinancement en appariant la période d'amortissement financier avec la durée de vie utile de l'actif, sous réserve d'une limite maximale de 25 ans.

## Gérer la durée du passif au bilan

Le principe d'appariement des durées de l'actif et du passif s'inscrit dans les saines pratiques de gestion auxquelles adhère le gouvernement. Autrement dit, un appariement adéquat de la période d'amortissement financier et de la durée de vie utile de l'actif réduit le risque de taux d'intérêt et de refinancement en diminuant le besoin de refinancement à l'échéance de l'emprunt correspondant.

En effet, dans le cas où les durées de l'actif et du passif s'égalent, le taux d'intérêt déterminé à l'émission de l'emprunt est connu et ne changera pas jusqu'à l'échéance de l'emprunt. Ainsi, aucun refinancement ne sera requis à l'échéance.

Selon la réalité opérationnelle, il est possible d'apparier parfaitement les durées de l'actif et du passif si celles-ci sont de 25 ans et moins.

Les pratiques de marché limitent généralement le terme d'amortissement financier des emprunts relatifs aux investissements en immobilisations à 25 ans. Cette limite permet l'atténuation de l'incertitude inhérente aux horizons de très long terme.

Il est à noter que les organismes publics peuvent déterminer, pour un actif donné, une période d'amortissement comptable différente de celle de l'amortissement financier. En aucun cas cependant la période d'amortissement financier ne doit excéder le terme d'amortissement comptable, sous réserve d'une limite maximale de 25 ans.

<sup>8</sup> La période d'amortissement de l'emprunt, aussi qualifiée de terme d'amortissement financier, désigne la période durant laquelle l'emprunt sera remboursé en totalité. Le terme d'amortissement financier constitue une notion différente du terme d'amortissement comptable.

<sup>9</sup> Le terme maximal d'un financement bancaire à long terme est généralement de 25 ans. Sur le marché obligataire, l'échéance la plus longue des titres émis par le gouvernement du Québec est de 30 ans. Ces pratiques déterminent la durée maximale de 25 ans des financements accordés aux organismes publics, notamment ceux des réseaux de la santé et de l'éducation.

## Risque de taux d'intérêt

Chaque renouvellement d'emprunt implique la détermination d'un nouveau taux d'intérêt, ce qui induit le risque que ce taux soit moins favorable qu'initialement.

Par conséquent, pour réduire le risque qu'une évolution défavorable des taux d'intérêt entraîne une augmentation des coûts de financement, il convient de rapprocher le plus possible la période d'amortissement financier à la durée de vie utile de l'actif, sous réserve d'une limite de 25 ans.

Cette approche assure un service de la dette prévisible et stable, ce qui constitue une priorité pour un organisme public et pour le gouvernement.



### Le risque de taux d'intérêt

Pour un emprunteur, ce risque réfère particulièrement à l'augmentation du coût de financement résultant d'une hausse de taux d'intérêt, soit lors du renouvellement d'un emprunt à taux fixe ou lors de la fixation d'un nouveau taux d'intérêt sur un emprunt à taux variable.

## Risque de refinancement

Lorsque le capital d'un emprunt comporte une période d'amortissement financier plus longue que le terme de financement de cet emprunt, le solde non remboursé à l'échéance doit être refinancé.

Ainsi survient le risque que les conditions d'accès au marché puissent s'être détériorées, de sorte que l'emprunteur doive négocier dans des conditions désavantageuses, ou encore que l'emprunt ne puisse être refinancé.

De manière à réduire l'occurrence de ce risque, l'emprunteur a avantage à apparier le plus possible la durée de vie de l'actif et celle du passif. Ce faisant, il réduit l'incertitude concernant sa capacité de financement.

### Le risque de refinancement

Le risque de refinancement se rapporte à l'incertitude concernant la capacité d'un organisme à renouveler un emprunt à terme alors que le besoin de financement existe encore.

Plus précisément, ce risque renvoie au fait que l'organisme soit contraint de refinancer un emprunt à terme à un coût exceptionnellement élevé ou, à l'extrême, de ne pas pouvoir refinancer cet emprunt.

Une généralisation de ce phénomène peut représenter un risque important pour l'économie et pour le gouvernement.

## 8. CONCLUSION

**Le gouvernement porte l'ultime responsabilité d'établir le niveau de risque acceptable lié aux pratiques de financement de l'État, dont celles retenues par les organismes publics.**

**En s'inspirant des meilleures pratiques en la matière, le ministère des Finances a élaboré les lignes directrices de la présente politique, qui visent à concourir à l'atteinte des objectifs à l'égard d'une saine gestion de la dette publique du Québec.**

**En conséquence, le gouvernement s'attend à ce que les organismes publics s'approprient ces lignes directrices et les mettent en œuvre.**

