

Chapitre 7

Fonds d'amortissement général

Contenu

Contexte	133
Information financière	134
Gains du fonds d'amortissement	137
Versements au fonds d'amortissement	138
Placements du fonds d'amortissement	138

Fonds d'amortissement général

Contexte

7.1 Un fonds d'amortissement est un fonds dédié dans lequel des sommes sont mises de côté par un organisme pour l'aider à rembourser une dette lorsque la dette vient à échéance ou qu'elle est rachetée.

7.2 L'article 12 de la *Loi sur les emprunts de la province* (la loi) exige du ministre des Finances qu'il garde un ou plusieurs fonds d'amortissement pour garantir le paiement d'une dette consolidée soit à l'échéance, soit par rachat avant l'échéance. La loi définit une « dette consolidée » comme des valeurs non remboursables par séries émises par la province du Nouveau-Brunswick qui arrivent à échéance plus d'un an après leur émission.

7.3 La province garde un fonds d'amortissement général (fonds d'amortissement) qui cumule des placements à revenu fixe au nom de la province et de la Corporation financière de l'électricité du Nouveau-Brunswick (CFENB) aux fins de l'article 12 de la loi.

7.4 Au 31 mars 2008, la province n'avait pas de valeurs en circulation remboursables par séries. Il n'est pas nécessaire d'avoir un fonds d'amortissement pour les valeurs remboursables par séries, car le capital de ces valeurs est remboursé par versements périodiques sur la durée de la valeur plutôt que d'un coup à la date d'échéance.

But du fonds d'amortissement

7.5 Le but du fonds d'amortissement diffère de celui d'autres portefeuilles de placements tels que les caisses de retraite et les fonds de dotation, dont les objectifs sont de faire croître le capital en fonction d'un facteur de rajustement pour inflation. Le but d'un fonds d'amortissement est de cumuler un actif suffisant pour

rembourser une dette qui arrive à échéance ou qui est rachetée. À ce titre, la loi restreint quelque peu la gestion du fonds d'amortissement.

7.6 Bien que le but du fonds d'amortissement soit d'apparier des valeurs à revenu fixe à des titres de créance à paiement fixe, la province ne fait pas le suivi d'éléments d'actif particuliers du fonds d'amortissement en regard de titres de créance particuliers. La province gère l'actif du fonds d'amortissement et les engagements au titre de la dette consolidée par mise en commun en tenant compte de facteurs tels que l'échéance et les profils des devises étrangères.

7.7 L'existence du fonds d'amortissement accroît le soutien au crédit des obligataires. Le ministère des Finances a indiqué que le fonds d'amortissement est un outil de gestion de la dette qui peut fournir des liquidités pour les obligations du Nouveau-Brunswick en circulation et servir à gérer le taux d'intérêt et le risque de change de la province.

7.8 Des éléments d'actif libellés en devises étrangères sont achetés pour compenser la dette libellée en devises étrangères. Au 31 mars 2008, la province a émis des obligations libellées en dollars américains pour une valeur de 1 300 millions de dollars américains, dont la première date d'échéance survient à l'exercice terminé le 31 mars 2013. Au 31 mars 2008, l'actif du fonds d'amortissement incluait 404 millions de dollars américains. La province utilise aussi d'autres instruments financiers à l'extérieur du fonds d'amortissement pour gérer son risque de change.

Information financière

7.9 Le tableau qui suit donne un historique de la valeur de la dette consolidée totale de la province, y compris la dette consolidée émise pour la CFENB, ainsi que la valeur comptable du fonds d'amortissement pour les huit derniers exercices.

Exercice	Dette consolidée totale (en millions \$)	Valeur comptable du fonds d'amortissement (en millions \$)	Fonds d'amortissement en tant que % de la dette consolidée totale
2008	13 064,3 \$	4 471,3 \$	34,2 %
2007	12 981,9	4 268,7	32,9 %
2006	12 203,9	4 320,4	35,4 %
2005	11 713,6	4 165,4	35,6 %
2004	11 583,8	4 079,9	35,2 %
2003	11 391,5	3 894,3	34,2 %
2002	11 126,4	3 686,2	33,1 %
2001	10 717,3	3 427,5	32,0 %

7.10 Le fonds d'amortissement a été systématiquement maintenu à une valeur qui équivaut à environ un tiers de la valeur de la dette consolidée impayée de la province.

7.11 Le fonds d'amortissement est constitué dans le but de fournir des fonds pour servir au remboursement de toutes les émissions obligataires du Nouveau-Brunswick, que celles-ci aient été émises à des fins provinciales ou pour la CFENB. Le tableau suivant compare la valeur comptable de la part de la CFENB du fonds d'amortissement à la valeur de la dette consolidée émise pour la CFENB.

Exercice	Dette consolidée émise pour la CFENB (en millions \$)	Part de la CFENB du fonds d'amortissement (en millions \$)	Part de la CFENB du fonds d'amortissement en tant que % de la dette consolidée émise pour la CFENB
2008	3 602,6 \$	309,4 \$	8,6 %
2007	3 709,1	300,5	8,1 %
2006	3 261,5	336,4	10,3 %
2005	3 316,6	391,6	11,8 %
2004	3 098,0	363,7	11,7 %
2003	2 972,8	351,3	11,8 %
2002	3 121,7	327,4	10,5 %
2001	3 061,1	297,3	9,7 %

7.12 La note 2b) afférente aux états financiers non vérifiés du fonds d'amortissement indique que la majeure partie de la part de la CFENB du fonds d'amortissement est détenue en dollars américains.

7.13 Le tableau suivant compare la valeur comptable de la part de la province du fonds d'amortissement à la valeur de la dette consolidée émise aux fins provinciales.

Exercice	Dette consolidée émise aux fins provinciales (en millions \$)	Part provinciale du fonds d'amortissement (en millions \$)	Part provinciale du fonds d'amortissement en tant que % de la dette consolidée émise aux fins provinciales
2008	9 461,7 \$	4 161,9 \$	44,0 %
2007	9 272,8	3 968,2	42,8 %
2006	8 942,4	3 984,0	44,6 %
2005	8 397,0	3 773,8	44,9 %
2004	8 485,8	3 716,2	43,8 %
2003	8 418,7	3 543,0	42,1 %
2002	8 004,7	3 358,8	42,0 %
2001	7 656,2	3 130,2	40,9 %

7.14 Il existe un écart considérable entre la valeur de la part provinciale du fonds d'amortissement comparativement à la dette provinciale impayée et la valeur de la part de la CFENB du fonds d'amortissement comparativement à la dette impayée de la CFENB.

7.15 L'une des raisons pour lesquelles on observe un écart important dans l'utilisation du fonds d'amortissement entre la part provinciale et la part de la CFENB est la nature de l'actif qui est financé par des emprunts. La majeure partie de l'actif de la CFENB financée par des emprunts est constituée d'éléments de longue durée qui devraient produire directement durant de nombreuses années des flux de trésorerie qui peuvent servir à rembourser la dette. Une grande partie des emprunts de la province servent à des fins générales et, dans la mesure où ils visent des éléments d'actif de longue durée, ces emprunts n'impliquent généralement pas de flux de trésorerie directs.

7.16 Une autre raison qui explique le pourcentage plus faible de l'actif attribué à la CFENB est que, historiquement, la CFENB verse

annuellement 1 % de la valeur de sa dette, tandis que la province verse 1,5 %.

7.17 Le tableau suivant compare la valeur marchande du fonds d'amortissement total à sa valeur comptable nette.

Exercice	Valeur comptable du fonds d'amortissement (en millions \$)	Valeur marchande du fonds d'amortissement (en millions \$)	Valeur marchande en tant que % de la valeur comptable
2008	4 471,3 \$	4 771,8 \$	106,7 %
2007	4 268,7	4 577,3	107,2 %
2006	4 320,4	4 636,4	107,3 %
2005	4 165,4	4 507,8	108,2 %
2004	4 079,9	4 387,9	107,5 %
2003	3 894,3	4 024,8	103,4 %
2002	3 686,2	3 659,6	99,3 %
2001	3 427,5	3 419,2	99,8 %

7.18 Depuis six ans, la valeur marchande des placements détenus dans le fonds d'amortissement excède la valeur comptable enregistrée. Cependant, comme les placements détenus dans le fonds d'amortissement ne sont pas transigés activement, mais qu'ils sont détenus pour la plupart jusqu'à leur échéance, la valeur marchande du fonds n'a pas une grande importance. La différence entre la valeur marchande et la valeur comptable est attribuable à des taux d'intérêt généralement décroissants durant cette période. Au cours des trois derniers exercices, seulement 3,5 % des placements du fonds d'amortissement ont été vendus annuellement. Les ventes ont eu lieu pour mieux faire concorder le fonds d'amortissement avec la dette.

Gains du fonds d'amortissement

7.19 Les états financiers non vérifiés du fonds d'amortissement de la province sont présentés dans le volume 2 des comptes publics. L'état des résultats illustre la variation du fonds d'amortissement total d'un exercice à l'autre, qui peut être résumée ainsi :

	(en millions \$)							
	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
Solde au début de l'exercice	4 268,7	4 320,4	4 165,4	4 079,9	3 894,3	3 686,2	3 427,5	3 220,6
Revenu gagné	227,7	226,1	225,1	222,5	219,1	235,5	218,8	213,3
Amortissement	(10,0)	21,7	13,7	(3,6)	(12,8)	3,9	33,6	29,4
Versements reçus	179,2	160,3	160,3	158,7	150,6	140,3	149,4	142,4
Remboursements	(194,3)	(459,8)	(244,1)	(292,1)	(171,2)	(171,5)	(143,1)	(178,2)
Solde à la fin de l'exercice	4 471,3	4 268,7	4 320,4	4 165,4	4 079,9	3 894,3	3 686,2	3 427,5
Taux de rendement moyen	5,2 %	5,3 %	5,3 %	5,4 %	5,5 %	6,2 %	6,2 %	6,4 %

7.20 Le taux de rendement annuel de l'actif du fonds d'amortissement est plutôt stable, mais il a connu une lente diminution en raison des taux d'intérêt généralement décroissants durant la période.

Versements au fonds d'amortissement

7.21 La loi exige que la province verse une somme au fonds d'amortissement au plus tard à la date anniversaire de l'émission d'une dette consolidée. Le montant du versement doit être équivalent à un pour cent au moins du capital de chaque émission qui est encore dû et payé en devises canadiennes. La loi précise aussi que les émissions de dette en devises étrangères doivent être converties en devises canadiennes aux fins du calcul du montant du versement.

7.22 La note 1 afférente aux états financiers non vérifiés du fonds d'amortissement précise que « Les versements au fonds d'amortissement sont effectués au fonds d'amortissement général au plus tard à la date d'anniversaire de chaque émission de dette consolidée, selon les montants prévus ». Pour la plupart des émissions de dette, la province fait annuellement au fonds d'amortissement des versements équivalant à 1,5 % par année de la dette émise aux fins provinciales, tandis que la CFENB fait des versements annuels au fonds d'amortissement de 1,0 % par année.

Placements du fonds d'amortissement

7.23 La loi restreint le type de placements que peut détenir le fonds d'amortissement. Les seuls placements permis sont les placements en obligations directes de certains gouvernements, en obligations garanties par certains gouvernements ou en certains effets émis par les banques à charte du Canada.

7.24 Les obligations directes de certains gouvernements se limitent à celles du gouvernement du Canada, d'une province du Canada, d'une municipalité du Nouveau-Brunswick ou d'un gouvernement national, autre que le Canada, si la province du Nouveau-Brunswick a émis des valeurs dans la devise de ce gouvernement national et que ces valeurs ne sont pas encore arrivées à échéance.

7.25 Les obligations garanties de certains gouvernements se limitent à celles garanties par le gouvernement du Canada, une province du Canada, un organisme de la province du Nouveau-Brunswick ou un gouvernement national, autre que le Canada, si la province du Nouveau-Brunswick a émis des valeurs dans la devise de ce gouvernement national et que ces valeurs ne sont pas encore arrivées à échéance.

7.26 Les effets permis des banques à charte du Canada comprennent les reçus de dépôts, les billets de dépôts, les certificats de dépôts, les acceptations et autres effets semblables.

7.27 Les notes afférentes aux états financiers non vérifiés du fonds d'amortissement fournissent des détails sur les placements détenus dans le fonds d'amortissement, qui sont répartis dans trois catégories :

- les obligations et les débentures émises ou garanties par le Canada;
- les obligations et les débentures émises ou garanties par le Nouveau-Brunswick;
- autres – les obligations et les débentures émises ou garanties par d'autres provinces.

7.28 Le tableau qui suit montre la ventilation de ces placements selon leur valeur nominale. Les valeurs nominales utilisées dans le tableau diffèrent sensiblement des valeurs comptables de fin d'exercice parce que les valeurs comptables de fin d'exercice comprennent les escomptes ou les primes non amortis.

(en millions \$)				
Exercice	Canada	Nouveau-Brunswick	Autres	Total
2008	164,0	2 253,8	2 487,2	4 905,0
2007	198,0	1 891,8	2 664,0	4 753,8
2006	228,0	1 827,6	2 747,6	4 803,2
2005	282,0	1 634,3	2 770,1	4 686,4
2004	249,3	1 561,0	2 570,5	4 380,8
2003	214,2	1 393,9	2 596,7	4 204,8
2002	179,4	1 515,4	2 346,5	4 041,3
2001	205,7	1 570,9	2 023,4	3 800,0

7.29 Le tableau suivant présente le pourcentage de chaque type de placement par rapport au total du portefeuille fondé sur la valeur nominale.

(%)				
Exercice	Canada	Nouveau-Brunswick	Autres	Total
2008	3,0	45,0	52,0	100,0
2007	4,2	39,8	56,0	100,0
2006	4,7	38,0	57,3	100,0
2005	6,0	34,9	59,1	100,0
2004	5,7	35,6	58,7	100,0
2003	5,1	33,2	61,7	100,0
2002	4,4	37,5	58,1	100,0
2001	5,4	41,3	53,3	100,0

7.30 Les placements du fonds d'amortissement sont constatés dans le bilan à leur valeur comptable nette, qui est la valeur nominale des placements, moins le solde non amorti des escomptes et des primes et moins le solde non amorti des gains ou pertes de change.

7.31 Le montant non amorti des escomptes et primes change à chaque exercice. Chaque exercice, une partie de l'escompte ou de la prime est amortie ou constatée à titre de recettes (positives ou négatives) de sorte que, à l'échéance, la valeur comptable nette de l'obligation sera égale à la valeur nominale de l'obligation.

7.32 La valeur nominale est le montant inscrit sur l'obligation. C'est le montant qui sera versé par l'émetteur de l'obligation au détenteur de l'obligation à l'échéance. Comme le montant qu'un

acheteur est disposé à payer pour détenir une obligation varie en fonction du taux de rendement qu'il peut obtenir d'autres types de placements, les obligations sont généralement vendues avec un escompte ou une prime. Par exemple, si les taux d'intérêt du marché sont supérieurs au taux d'intérêt d'une obligation, l'obligation sera vendue à escompte, sous sa valeur nominale. Ainsi, l'investisseur est en mesure d'acquérir un placement qui rapportera un taux de rendement du marché, même si le taux d'intérêt déclaré diffère des taux d'intérêt du marché.

7.33 Pour des raisons stratégiques, la province du Nouveau-Brunswick peut emprunter des sommes directement au fonds d'amortissement. Ces raisons peuvent être l'échéance particulière de l'actif qui est financé, l'importance de l'émission ou les conditions du marché. Au 31 mars 2008, deux émissions obligataires impayées de la province du Nouveau-Brunswick ont été vendues directement au fonds d'amortissement pour un total de 220 millions de dollars.

7.34 Pour des raisons similaires, la Corporation de financement des municipalités du Nouveau-Brunswick (CFMNB), dont l'objectif est d'assurer du financement aux municipalités et aux entreprises municipales au moyen d'un pouvoir d'emprunt central, peut aussi emprunter des sommes directement au fonds d'amortissement. Les obligations de la CFMNB sont garanties par la province du Nouveau-Brunswick. De plus, les obligations de la CFMNB rapportent un taux d'intérêt plus élevé, ce qui accroît les gains du fonds d'amortissement. Au 31 mars 2008, le fonds d'amortissement devait un total de 274,2 millions de dollars en obligations de la CFMNB échéant en série émises par une société privée. Par ailleurs, le fonds d'amortissement devait 19,8 millions de dollars en obligations de la CFMNB échéant en série émises en souscription publique.

Remboursements

7.35 La loi n'exige pas que des sommes soient retirées du fonds d'amortissement pour rembourser une émission de dette consolidée à échéance. La pratique actuelle dans le cas d'une dette aux fins provinciale qui a une durée initiale d'au moins 20 ans est de rembourser la pleine valeur du capital de la dette à même le fonds d'amortissement. Rien n'est remboursé à même le fonds d'amortissement si le terme à courir de l'émission d'obligations est de moins de 20 ans. Pour une dette émise pour la CFENB, à son échéance, la CFENB retire une somme jusqu'à concurrence du montant accumulé dans le fonds d'amortissement pour cette émission obligataire en particulier.

7.36 Durant l'exercice terminé le 31 mars 2008, la province avait des émissions de dette consolidée s'élevant à 892,6 millions de dollars à échéance. La somme de 194,3 millions de dollars a été retirée du fonds d'amortissement pour rembourser ces valeurs venant à échéance, soit 21,8 % du montant total remboursé sur le capital.

Série	Taux d'intérêt (%)	Retrait du fonds d'amortissement (en millions \$)	% de la dette consolidée émise remboursée par le fonds d'amortissement
CP-264	9,12	7,9	100
CP-265	11,07	13,9	100
CP-266	9,88	14,5	100
CP-267	9,83	6,0	100
CP-268	9,72	3,5	100
CP-269	10,42	2,7	100
CP-270	10,79	2,4	100
CP-271	11,07	6,6	100
CP-272	9,62	4,9	100
GA	4,78	130,3	16
GH	3,82	1,6	4
Total		194,3	21,8 %

Étude sur l'état du financement

7.37 On nous a dit que le ministère des Finances mène actuellement une étude sur l'état du financement du fonds d'amortissement. Nous sommes d'accord avec la nécessité d'une telle étude. Cette étude devrait traiter de questions telles que les suivantes :

- énoncer de façon explicite le but du fonds d'amortissement et en particulier traiter du rôle du fonds d'amortissement en tant qu'acheteur de la dette du Nouveau-Brunswick et de la CFMNB et accroître la confiance des investisseurs;
- déterminer le montant des placements qui devraient être détenus dans le fonds d'amortissement;
- établir la composition des placements qui devraient être détenus dans le fonds d'amortissement;
- établir le niveau des versements qui devraient être faits chaque année et la période d'amortissement de la dette.

7.38 Les trois derniers points seraient tous déterminés en rapport avec le but du fonds d'amortissement. De plus, une fois ces points

traités, l'étude devrait aussi se pencher sur les projections de flux de trésorerie futurs en s'appuyant sur diverses hypothèses (niveaux d'endettement, montants des versements, etc.) pour la période du cadre financier et aussi loin dans l'avenir que dans 10 ans.