



RAPPORT SUR LA GESTION DES RÉSERVES OFFICIELLES DE LIQUIDITÉS INTERNATIONALES DU CANADA

DU 1^{ER} AVRIL 2009 AU 31 MARS 2010



© Sa Majesté la Reine du chef du Canada (2010)
Tous droits réservés

Toute demande de permission pour reproduire ce document doit
être adressée à Travaux publics et Services gouvernementaux Canada.

This publication is also available in English.

N° de cat. : F1-31/2010F-PDF
ISBN 978-1-100-95770-8



Table des matières

But du rapport.....	4
Points saillants.....	5
Revue des opérations en 2009-2010.....	7
Évolution du marché.....	7
Initiatives en 2009-2010.....	8
Rendement en regard des objectifs stratégiques.....	10
Financement du CFC.....	13
Annexe 1 : Énoncé de politique de placement.....	15
Annexe 2 : Vue d'ensemble du cadre de gestion du Compte du fonds des changes.....	21
Annexe 3 : Composition des réserves officielles de liquidités internationales.....	25
Annexe 4 : Variation du niveau des réserves officielles de liquidités internationales.....	27
Annexe 5 : Rendement détaillé du portefeuille.....	32
Annexe 6 : Liste des mandataires visés par la <i>Loi sur la monnaie</i>	40
Annexe 7 : Glossaire.....	41
États financiers du Compte du fonds des changes.....	43



But du rapport

Le présent rapport donne un compte rendu détaillé des opérations de gestion des réserves officielles de liquidités internationales du gouvernement du Canada pour la période du 1^{er} avril 2009 au 31 mars 2010.

Comme l'exige la *Loi sur la monnaie*, le présent rapport brosse un tableau détaillé du cadre de gestion et de la composition du Compte du fonds des changes (CFC) ainsi que des variations survenues au cours de l'année et des initiatives stratégiques le concernant, et il renferme une déclaration sur l'atteinte des objectifs stratégiques du CFC.

Les états financiers qui l'accompagnent ont été vérifiés par la vérificatrice générale du Canada. Ils fournissent des renseignements sur l'état du portefeuille du CFC à la fin de l'exercice 2009-2010.

À moins d'indication contraire, les réserves officielles de liquidités internationales sont déclarées dans le présent rapport à leur valeur marchande en dollars américains. Par ailleurs, les montants dans les états financiers qui figurent à la fin du rapport sont exprimés en dollars canadiens, tel qu'ils paraissent dans les *Comptes publics du Canada*.

Compte du fonds des changes

Le CFC, conservé au nom du ministre des Finances, représente la plus importante composante des réserves officielles de liquidités internationales du Canada. Ce portefeuille géré activement est surtout constitué de titres liquides en devises, de droits de tirage spéciaux (DTS) et d'une petite réserve en or. Les DTS sont des actifs des réserves de liquidités internationales créés par le Fonds monétaire international (FMI) et dont la valeur est fondée sur un panier de devises internationales. Les réserves officielles de liquidités internationales comprennent également la position de réserve du Canada au FMI. Cette position, qui représente l'investissement du Canada dans les activités du FMI, fluctue selon les retraits et les remboursements effectués par le FMI.

Le CFC a pour objectif législatif, aux termes de la *Loi sur la monnaie*, d'aider à contrôler et à protéger la valeur du dollar canadien sur les marchés internationaux. Les actifs du CFC sont gérés de manière à fournir au gouvernement des liquidités en devises et, au besoin, à favoriser un comportement ordonné du dollar canadien sur le marché des changes. En vertu de la *Loi sur la monnaie*, le ministre des Finances peut, afin d'appliquer l'*Énoncé de politique de placement*, acquérir, emprunter, vendre ou prêter des actifs détenus dans le CFC (voir l'annexe 1).

Le ministère des Finances et la Banque du Canada élaborent et appliquent conjointement la politique de placement et le programme de financement. À titre de mandataire financier du gouvernement, la Banque du Canada exécute les opérations de placement et de financement et elle gère les flux de trésorerie du CFC.

L'annexe 2 renferme une description détaillée du cadre de gestion du CFC, qui en précise les objectifs, les principes et la structure de gouvernance. Elle décrit également les politiques qui portent sur les placements, la gestion du risque, la mesure du rendement et les opérations de financement en devises.



Points saillants

Variation du niveau des réserves officielles de liquidités internationales : La valeur marchande des réserves officielles de liquidités internationales a augmenté pour s'établir à 56,7 milliards de dollars américains au 31 mars 2010, en hausse par rapport à 43,5 milliards de dollars au 31 mars 2009. Cette hausse découle d'une croissance de 12,3 milliards de dollars des actifs du CFC et d'une augmentation de 872 millions de dollars de la position de réserve au FMI. La majeure partie de la croissance de la valeur des actifs du CFC est attribuable à l'affectation des DTS qu'a reçus le Canada dans le cadre du programme du FMI pour accroître la position en DTS des pays membres en 2009. L'affectation du Canada s'élève à 5 milliards de DTS, ce qui équivaut à 8 milliards de dollars.

Tableau 1

Le CFC et les réserves officielles de liquidités internationales

	31 mars 2010	31 mars 2009	Variation
	(valeur marchande en M\$)		
Titres	44 716	40 176	4 540
Dépôts	484	734	-250
Total des titres et dépôts (réserves de liquidités)	45 200	40 910	4 290
Or	122	100	22
DTS	8 925	964	7 961
Total des actifs du CFC	54 247	41 974	12 273
Position de réserve au FMI	2 422	1 550	872
Total des réserves officielles de liquidités internationales	56 669	43 524	13 145

Situation des marchés financiers : Malgré la reprise de la croissance économique mondiale, la situation des marchés financiers est demeurée chancelante en 2009-2010. Les marchés du crédit ont été secoués par des perturbations et les décotes de certains émetteurs, tandis que les marchés des swaps de taux d'intérêt ont traversé des périodes de volatilité. Bon nombre d'États souverains ont vu leur déficit financier augmenter en raison des mesures de stimulation économique qu'ils ont prises et du soutien qu'ils ont accordé à leurs institutions financières.

Au cours de la période à l'étude, l'exposition des placements du CFC aux institutions financières est demeurée limitée, tandis que l'exposition aux États souverains et à leurs organismes a été gérée prudemment à l'intérieur des limites indiquées dans l'*Énoncé de politique de placement* approuvé par le ministre des Finances.

Sources de financement du CFC : Les actifs des réserves en devises détenus dans le CFC, et les passifs en devises qui financent ces actifs, sont gérés par portefeuille et appariés le plus étroitement possible au plan de la devise et de la durée, de manière à limiter l'exposition nette au risque de devise et au risque de taux d'intérêt. En 2009-2010, les swaps de devises fondés sur des obligations intérieures et des obligations en devises étrangères ont constitué les principales sources de financement en devises.

Des swaps de devises totalisant 6,2 milliards de dollars, comportant l'échange d'obligations en dollars canadiens contre des dollars américains ou des euros, ont été effectués à un coût moyen équivalant au taux interbancaire offert à Londres (taux LIBOR) pour l'échéance de 3 mois diminué de 17,5 points de base.



Pendant une brève période au cours de l'exercice, le marché canadien des swaps de taux d'intérêt a affiché des signes de dislocation des prix sous l'effet d'écart de swap (écarts entre le taux fixe des swaps et le rendement des titres du gouvernement du Canada à échéance comparable) temporairement négatifs.

Après une absence de 10 ans, le Canada a réintégré le marché des obligations multimarchés en 2009-2010 grâce à deux émissions sursouscrites très réussies. Les obligations multimarchés ont été émises pour diversifier les sources canadiennes de financement en devises afin d'atténuer le besoin de recourir aux swaps de devises et pour tirer profit de l'attrait des titres du Canada sur les marchés internationaux des obligations. En septembre 2009, une série d'obligations à 5 ans libellées en dollars américains, d'une valeur totale de 3 milliards de dollars, a été émise au taux *mid-swap* diminué de 15 points de base. En janvier 2010, une série d'obligations à 10 ans libellées en euros, d'une valeur totale de 2 milliards d'euros, a été émise au taux *mid-swap* plus 2 points de base. L'encours du papier commercial à court terme émis dans le cadre du programme des bons du Canada (effets commerciaux libellés en dollars américains) est passé de 6 milliards de dollars à 2,4 milliards de dollars au cours de l'exercice. Le coût moyen du financement dans le cadre du programme des bons du Canada s'est élevé au taux LIBOR moins 37 points de base, en dollars américains.

Rendement du portefeuille : En 2009-2010, le CFC a obtenu un différentiel positif moyen de 42 points de base, comparativement à 31 points de base au cours de l'exercice précédent. Il s'agit de la différence entre le rendement à l'échéance des actifs à revenu fixe en devises et celui des passifs à revenu fixe en devises utilisés pour financer ces actifs. Ce différentiel mesure le rendement net sous-jacent du portefeuille suivant l'hypothèse de la conservation de tous les actifs jusqu'à leur échéance.

Compte tenu des fluctuations de la valeur marchande des actifs et des passifs attribuables à la variation des taux d'intérêt, aux écarts de taux d'intérêt et aux flux de coupons, le CFC a produit un rendement selon la valeur marchande (ou rendement total) de 58 points de base, ce qui équivaut à un gain non réalisé à la valeur du marché de 122 millions de dollars. Au cours de l'exercice précédent, le rendement à la valeur du marché s'était élevé à 117 points de base (soit un gain de 446 millions de dollars). Cette mesure correspond au gain net ou à la perte nette théorique du portefeuille suivant l'hypothèse où tous les actifs sont liquidés à leur valeur marchande en fin d'exercice et que le produit de cette vente sert au même moment à rembourser les passifs aux taux du marché présumés.

En ne tenant compte que des gains et des pertes réalisés à l'égard des opérations réelles sur titres, le portefeuille du CFC a obtenu un rendement de 84 points de base (soit un gain de 306 millions de dollars), en hausse par rapport à un rendement de -1 point de base (soit une perte de 1 million de dollars) au cours de l'exercice précédent.



Revue des opérations en 2009-2010

La présente section passe en revue l'évolution du marché, les nouvelles initiatives, le rendement du portefeuille et la gestion du risque pendant l'exercice 2009-2010. Les montants présentés dans les états financiers qui figurent à la fin du rapport sont exprimés en dollars canadiens.

Évolution du marché

Même si la situation financière a commencé à se stabiliser au fil du dernier exercice, les gouvernements ont continué à appliquer des mesures de stimulation financière et à fournir du soutien au secteur financier, et ils ont mis en œuvre nombre d'initiatives de réglementation financière, dans un contexte d'incertitude économique persistante. Au second semestre, la détérioration de la liquidité de la dette souveraine de certains émetteurs de la zone euro s'est poursuivie. Il en a résulté des décotes pour certains émetteurs, qui ont soulevé des préoccupations au sujet des risques souverains, en particulier dans la zone périphérique de l'Europe.

Taux d'intérêt

Les actifs libellés en dollars américains détenus dans le CFC se composent principalement de titres à revenu fixe à court et à long termes émis par le gouvernement des États-Unis et ses organismes, de même que par des organisations supranationales. En 2009-2010, les taux d'intérêt à court terme n'ont presque pas fluctué aux États-Unis, la Réserve fédérale ayant maintenu les taux directeurs près de zéro, tandis que les taux des obligations ont augmenté à mesure que l'activité économique se renforçait et que les conditions des marchés financiers s'amélioraient. Au cours de l'exercice, le rendement des bons du Trésor américain à 3 mois a diminué de 5 points de base, tandis que le rendement des bons du Trésor à 5 ans a gagné 90 points de base. Les titres du CFC libellés en euros se composent principalement d'obligations. Le rendement des titres à 5 ans du gouvernement de l'Allemagne a reculé de 8 points de base, alors que celui de ses titres à 10 ans a progressé de 10 points. Dans l'ensemble, la variation des taux d'intérêt étrangers en 2009-2010 s'est traduite par une hausse de 264 millions de dollars de la valeur marchande des réserves.

Écarts de taux d'intérêt

Les actifs détenus dans le CFC se composent en très grande partie de titres à revenu fixe émis par des États souverains et leurs organismes, ou par des organismes supranationaux, à cote de crédit élevée. De façon générale, les écarts de taux d'intérêt à l'égard des titres à revenu fixe ont rétréci au premier semestre de 2009-2010 par rapport à l'exercice antérieur, même s'ils se sont creusés dans le cas de certains émetteurs de la zone euro vers la fin de l'exercice. Par conséquent, l'exposition du CFC à d'éventuels incidents de crédit a quelque peu augmenté en 2009-2010. Malgré un contexte difficile marqué par de nombreuses décotes, il n'a pas été nécessaire de soumettre le CFC à d'importants changements au chapitre de la répartition des actifs, car il s'agit d'un portefeuille géré de façon conservatrice. Pendant tout l'exercice, les écarts de taux d'intérêt du CFC ont été maintenus à l'intérieur de paramètres acceptables.

Taux de change

De façon générale, l'euro s'est apprécié par rapport au dollar américain pendant les huit premiers mois de 2009-2010, pour ensuite perdre du terrain au cours du reste de l'exercice. Entre le 31 mars 2009 et le 31 mars 2010, l'euro a gagné 2 % par rapport au dollar américain. Comme environ 45 % des réserves officielles de liquidités internationales était constitué de titres libellés en euros (au 31 mars 2010), la variation de la valeur de l'euro a entraîné une certaine volatilité de la valeur marchande mensuelle des réserves exprimée en dollars américains.



La variation du taux de change du yen japonais par rapport au dollar américain a peu influé sur la valeur marchande des réserves officielles de liquidités internationales, car seulement 0,7 % de l'actif des réserves était libellé en yens au 31 mars 2010. De même, la fluctuation du cours du yen a légèrement influé sur les réserves, en raison de son impact sur la valeur des DTS. En bout de ligne, le yen s'est apprécié de 5 % vis-à-vis du dollar américain au cours de la période visée.

Dans l'ensemble, les variations des taux de change par rapport au dollar américain ont entraîné une baisse modérée de 86 millions de dollars de la valeur marchande des réserves. En raison de l'application du cadre d'appariement des actifs et des passifs, la conversion en dollars canadiens de la valeur en dollars américains des réserves, aux fins de déclaration dans les *Comptes publics du Canada*, a eu un effet relativement minime sur la situation financière du gouvernement.

Initiatives en 2009-2010

Politique de placement

En 2009-2010, la situation financière des gouvernements étrangers a continué de s'affaiblir, car les mesures de stimulation budgétaires et les programmes de soutien financier ont largement accru les niveaux d'endettement. Cette situation a exercé une pression à la baisse sur les cotes de crédit des États souverains, et elle a intensifié le risque de crédit lié à certaines contreparties souveraines du CFC. Les conditions de liquidité de la dette souveraine de certains émetteurs de la zone euro se sont également détériorées. Vers la fin de l'exercice, la croissance économique mondiale a affiché des signes de reprise, même si des pressions associées à la crise financière en Grèce ont persisté dans la zone euro.

Les gestionnaires de portefeuille du CFC ont continué de gérer les placements de façon prudente, à l'intérieur des limites indiquées dans l'*Énoncé de politique de placement*. Les placements à court terme dans le papier commercial et les certificats de dépôt émis par des entités du secteur privé ont été maintenus à de faibles niveaux. De même, le recours aux programmes de prêt de titres et d'opérations tripartites de pension a été limité, la demande d'actifs à court terme du CFC s'étant considérablement réduite en raison des taux d'intérêt très bas.

Émissions directes en devises

En 2009-2010, le gouvernement du Canada a effectué deux émissions d'obligations multimarchés, ses premières depuis plus d'une décennie. Ces émissions ont permis de diversifier les sources de devises pour réduire l'utilisation des swaps de devises. Toute décision future concernant de nouvelles émissions directes sera tributaire de la situation des marchés et des besoins financiers du CFC.

Obligations en dollars américains : La première émission (en septembre 2009) concernait des obligations à 5 ans libellées en dollars américains et portant un taux d'intérêt de 2,375 %, d'une valeur de 3 milliards de dollars. Cette émission a été sursouscrite sous l'effet d'une demande très forte; les commandes reçues de près de 300 investisseurs de partout au monde ont dépassé les 15 milliards de dollars américains. Pour l'ensemble des titres émis par des États souverains, cette émission s'est réalisée au prix le plus rapproché du prix des bons du Trésor américain depuis 2005, et ce fut la première émission adjudgée à un taux inférieur au LIBOR depuis la dislocation des marchés en octobre 2008. L'écart de revente au détail des obligations équivalait au taux des bons du Trésor américain à 5 ans plus 23,5 points de base (ou LIBOR moins 15 points de base).



Obligations libellées en euros : La deuxième émission (en janvier 2010) concernait des obligations à 10 ans libellés en euros et portant un taux d'intérêt de 3,5 %, d'une valeur de 2 milliards d'euros. Cette offre a également fait l'objet d'une très forte demande et elle a été largement sursouscrite, les commandes reçues de plus de 200 investisseurs de partout au monde ayant totalisé près de 11 milliards d'euros. Au moment de l'émission, le niveau du prix, qui équivalait à celui des obligations du gouvernement de l'Allemagne plus 19 points de base (ou au taux interbancaire européen [TIBEUR] plus 2 points de base), représentait l'écart consortial le plus mince observé depuis le début de la crise financière. Le Canada a été en mesure d'obtenir un écart de prix inférieur à celui de titres à échéance semblable émis par la France, les Pays-Bas et la Finlande.

Programmes de billets à moyen terme : Le gouvernement est actuellement à mettre à jour la documentation juridique sur ses programmes de billets à moyen terme aux États-Unis et en Europe. Ces programmes pourraient servir de compléments aux émissions importantes d'obligations multimarchés à titre de source de fonds pour les réserves de change du Canada. En vertu de ces programmes, des billets de divers montants libellés en dollars américains, en euros et en autres monnaies peuvent être offerts. Les billets peuvent être assortis d'une échéance de 9 mois ou plus et porter un taux d'intérêt fixe ou variable. Les nouveaux programmes devraient être en place au cours de l'exercice 2010-2011.

Cadre d'appariement des actifs et des passifs du CFC

Malgré la faiblesse et la stabilité des taux d'intérêt, la valeur des actifs du CFC, mesurée en dollars américains, a fluctué en 2009-2010 en fonction de la hausse, puis de la baisse, du taux de change de l'euro par rapport au dollar américain. Pour maintenir la valeur des actifs des réserves aux niveaux prévus, les niveaux de financement en devises ont été rajustés tout au long de l'exercice. Le principe d'appariement des actifs et des passifs a été conservé, la valeur marchande des passifs qui financent le CFC demeurant arrimée à celle des actifs du CFC.

La volatilité de l'écart entre la valeur marchande des actifs et des passifs a diminué en 2009-2010 par rapport à 2008-2009, en partie à cause de la diversification des sources de financement du CFC. Avant septembre 2009, tous les passifs à long terme servant à financer les actifs du CFC prenaient la forme de swaps de devises. La valeur marchande des passifs et, par conséquent, l'écart actifs-passifs, ont été directement influencés par les fluctuations des écarts de swap sur le marché intérieur, qui ont affiché une volatilité accrue au cours des deux dernières années.

Les émissions d'obligations en devises de septembre 2009 et de janvier 2010 ont permis d'améliorer l'appariement des actifs et des passifs, car les variations de la valeur des obligations multimarchés canadiennes à taux fixe correspondent généralement à celles de la valeur des actifs à revenu fixe du CFC (c.-à-d., les variations de la valeur des actifs et des passifs sont davantage corrélées). De plus, contrairement aux swaps de devises, l'émission d'obligations multimarchés n'entraîne pas de risque de crédit de contrepartie.

Financement des swaps de devises

Les swaps de devises permettent au gouvernement du Canada de convertir de façon relativement rentable les passifs libellés en dollars canadiens en passifs en devises. Depuis son premier swap visant à accroître les réserves, en 1996, le gouvernement a surtout exécuté des swaps de titres à taux fixe (taux fixe pour taux fixe) et des swaps de titres à taux fixe pour obtenir des titres à taux variable (taux fixe pour taux variable).

Au cours de l'exercice, le Canada a enregistré des écarts de swap négatifs durant une courte période au cours de laquelle il a exécuté des swaps de dollars canadiens à taux variable pour des devises à taux fixe afin de financer le CFC. En général, les écarts de swap négatifs sur l'ensemble de la courbe de rendement sont réputés anormaux; l'anomalie observée pourrait être attribuable à la faible liquidité du marché des swaps et à autres facteurs temporaires.



Les swaps de devise à taux variable pour taux fixe ont permis au gouvernement de continuer à financer les réserves de façon relativement rentable sans accroître les flux qui ont contribué aux écarts de swap négatifs au Canada. En outre, l'utilisation de swaps à long terme plutôt que du financement à court terme, sous la forme de bons du Canada, a permis une répartition plus efficace des passifs du CFC dans le temps. Lorsque les écarts de swap canadiens ont repris des niveaux plus normaux et positifs, le gouvernement est revenu à la pratique d'effectuer des swaps réguliers de devises à taux fixe pour taux fixe pour financer le CFC.

Soutien au FMI et couverture du risque de change associé aux prêts au FMI

Dans le cadre des efforts de lutte contre la crise financière des pays du G-20, le Canada s'est engagé à mettre plus de fonds à la disposition du FMI et d'autres institutions financières internationales pour soutenir les pays qui ont besoin d'une aide urgente. Le gouvernement du Canada et le FMI ont conclu un accord d'emprunt bilatéral prévoyant une offre pouvant atteindre 10 milliards de dollars américains sous forme de ressources additionnelles temporaires consenties aux pays membres ayant besoin de soutien au chapitre de la balance des paiements pendant la crise.

À la demande du FMI, le gouvernement du Canada se procure des devises, plus particulièrement des dollars américains, pour lui octroyer des prêts. Ces prêts sont toutefois libellés en DTS indexés à l'euro, à la livre sterling, au yen et au dollar américain. Par conséquent, en consentant un prêt au FMI, le Canada s'expose au risque de change, car le montant du remboursement (libellé en DTS) pourrait différer des coûts qu'il assume pour acquérir les fonds (en dollars américains) destinés au FMI. Au début de 2010-2011, le Canada a mis en œuvre un programme de couverture visant à atténuer ce risque de change.

Rendement en regard des objectifs stratégiques

En vertu de la *Loi sur la monnaie*, le présent rapport doit indiquer si les objectifs stratégiques du CFC pour la période visée ont été atteints. Ces objectifs, soit de maintenir un niveau élevé de liquidité, de préserver la valeur du capital et d'optimiser le rendement, ont été atteints. Le niveau cible de liquidité du portefeuille des réserves a été maintenu tout au long de la période à l'étude, et l'exposition du portefeuille au risque de marché et au risque de crédit a été gérée dans des limites acceptables. En outre, la mesure sous-jacente du rendement des coupons a été positive (voir l'annexe 5).

Liquidité et préservation du capital

Dans la pratique, les réserves de liquidités du CFC (qui excluent l'or et les DTS) se composent principalement (à plus de 84 % au 31 mars 2010) de titres d'emprunt émis par des États souverains et des entités emprunteuses appuyées explicitement par ces États, car ces titres accroissent la liquidité et aident à préserver le capital (tableau 2). Le volet liquidités a surtout été constitué de titres du Trésor américain, étant donné leur forte liquidité sur les marchés. Les annexes 3 et 4 renferment une description plus détaillée de la composition, de la structure par échéance et de la variation des niveaux des réserves officielles de liquidités internationales du Canada.



Tableau 2

Composition des réserves liquides du CFC

	31 mars 2010	31 mars 2009	Variation
	(valeur marchande en M\$, contrats réglés)		
États souverains et organismes gouvernementaux	37 822	33 728	4 094
Organismes supranationaux	6 365	5 898	467
Investissements dans le secteur privé	529	555	-26
Encaisse	484	734	-250

Nota – Exclut l'or et les DTS.

La pratique courante consiste à détenir une part importante des réserves en dollars américains parce que ceux-ci représentent la plupart des besoins en devises et que, historiquement, ils ont généralement été utilisés dans les opérations d'intervention sur le marché des changes. Au cours du dernier exercice, l'euro et le yen se sont légèrement appréciés par rapport au dollar américain, ce qui a entraîné une modeste baisse de la part des actifs libellés en dollars américains. De plus, les titres d'emprunt arrivant à échéance ont été refinancés surtout en dollars américains. Au 31 mars 2010, la part des placements liquides du portefeuille du CFC libellée en dollars américains s'élevait à 24,8 milliards de dollars américains (54,9 %), la part libellée en euros équivalait à 20,1 milliards de dollars américains (44,5 %) et la part libellée en yens équivalait à 306 millions de dollars américains (0,7 %) (tableau 3). À titre comparatif, au 31 mars 2009, la part libellée en dollars américains s'élevait à 55,9 %, celle en euros, à 43,9 %, et celle en yens, à 0,2 %.

Tableau 3

Composition par devise des réserves liquides du CFC

	31 mars 2010	31 mars 2009	Variation
	(valeur marchande en M\$, contrats réglés)		
Dollars américains	24 800	22 871	1 929
Euros	20 095	17 956	2 139
Yens	306	84	222

Nota – Exclut l'or et les DTS.

Conformément à l'objectif de préserver la valeur du capital, une entité émettrice doit avoir une cote de crédit d'au moins A-/A3 pour être admissible à un placement dans le CFC, comme le précise l'*Énoncé de politique de placement*. Les limites d'exposition à une contrepartie donnée sont établies notamment en fonction de la cote de crédit conférée par des agences de notation tierces; le respect de ces limites fait l'objet d'un suivi en temps réel. La majeure partie des placements du CFC se situe dans la catégorie AAA, aussi comme l'indique le tableau 4.

Tableau 4

Composition par cote de crédit des réserves liquides du CFC

	31 mars 2010	31 mars 2009	Variation
	(valeur marchande en M\$, contrats réglés)		
AAA	40 232	37 551	2 681
AA+	1 274	866	408
AA	2 396	225	2 171
AA-	1 298	2 269	-971

Nota – Exclut l'or et les DTS.



Rendement du portefeuille

Le CFC est un portefeuille d'actifs inclus dans les *Comptes publics du Canada*. Pour gérer le risque et assurer la transparence des renseignements sur le rendement économique ou le coût pour le gouvernement de la tenue du Compte, plusieurs indicateurs de rendement sont mesurés périodiquement, puis font l'objet de rapports à la haute direction du ministère des Finances et de la Banque du Canada. Un survol du rendement du portefeuille est présenté ci-après; une description plus détaillée figure à l'annexe 5.

Survol

En 2009-2010, les actifs détenus dans le CFC ont produit des revenus inférieurs à ceux de 2008-2009 étant donné les coupons inférieurs reçus pour les titres à revenu fixe libellés en dollars américains et en euros. Le différentiel entre les taux des coupons sur les actifs des réserves à revenu fixe et ceux sur les passifs en devises à revenu fixe ayant servi à financer ces actifs est demeuré positif en 2009-2010. Ce différentiel mesure le rendement sous-jacent du portefeuille suivant l'hypothèse où les actifs sont détenus jusqu'à l'échéance. Au cours de l'exercice, le portefeuille a enregistré un différentiel positif, soit un rendement des coupons de 42 points de base, en hausse par rapport au rendement de 31 points de base enregistré lors de l'exercice précédent.

Le coût des avances au CFC, qui représente le coût économique estimatif de la tenue du CFC pour le gouvernement, a été inférieur aux revenus nets obtenus en 2009-2010.

Tableau 5

Résumé des principaux indicateurs de rendement des réserves officielles de liquidités internationales

	1 ^{er} avril 2009 au 31 mars 2010	1 ^{er} avril 2008 au 31 mars 2009
1) Revenu net du Compte du fonds des changes (M\$CAN)	1 456	1 853
2) Mesures du rendement net des actifs		
Rendement des coupons (points de base)	42	31
Revenu de portage (points de base)	-2	-30
Revenu de portage, incluant les gains (ou pertes) nets réalisés (points de base)	84	-1
Rendement total (points de base)	58	117
3) Coût des avances au CFC (M\$CAN)	1 357	1 630
	Au 31 mars 2010	Au 31 mars 2009
4) Mesures du risque		
Risque de marché (VaR sur 10 jours à 99 %, M\$US)	11	11
Risque de crédit (VaR sur 365 jours à 99 %, M\$US)	1 319	1 245

Deux mesures du revenu (ou du coût) de portage du portefeuille sont utilisées : le portage attribuable uniquement aux intérêts reçus ou payés, et le portage attribuable aux intérêts reçus ou payés ainsi qu'aux gains ou pertes nets réalisés sur la vente ou l'acquisition d'actifs. Lorsque les gains ou pertes nets réalisés sont inclus, le revenu de portage passe de -2 à +84 points de base. Si on tient compte de la variation de la valeur marchande des actifs et des passifs, on constate un rendement total de 58 points de base pour l'ensemble du portefeuille, comparativement à un rendement total de 117 points de base en 2008-2009, en raison de la dépréciation plus lente des passifs en devises du Canada que celle des actifs détenus dans le CFC.



La valeur à risque (VaR) des pertes éventuelles du portefeuille du CFC attribuables aux fluctuations des taux d'intérêt et de change a augmenté quelque peu pendant la crise financière, mais elle est demeurée très faible en raison de l'appariement des actifs et des passifs. En revanche, la VaR des pertes éventuelles attribuables au risque de crédit de contrepartie (VaR de crédit) a légèrement augmenté en raison de différentiels de taux d'intérêt plus élevés associés aux bouleversements du marché.

Financement du CFC

Les actifs du CFC sont financés par appariement à des emprunts en devises contractés auprès de diverses sources (tableau 6). En général, le Canada satisfait ses besoins de financement en appliquant un programme permanent de swaps de devises fondés sur des titres intérieurs. Au cours de la période à l'étude, les nouveaux swaps de devises et les swaps arrivés à échéance ont totalisé 8,1 milliards de dollars et 3,2 milliards de dollars respectivement. Bien que les swaps se soient avérés plus rentables que d'autres sources de fonds en devises au cours des dernières années, les marchés ont connu des périodes de volatilité. En 2009-2010, les devises acquises dans le cadre des swaps ont été obtenues à un taux moyen équivalant au taux LIBOR à 3 mois diminué de 17,5 points de base. Ce coût de financement était moins avantageux que celui de l'exercice précédent, où le taux moyen équivalait au LIBOR à 3 mois moins 58 points de base.

Au 31 mars 2010, l'encours des swaps de devises du gouvernement du Canada s'élevait à 34,8 milliards de dollars américains (37,5 milliards de dollars canadiens). Le dollar américain, l'euro et le yen représentaient 56 %, 43 % et 1 %, respectivement, du portefeuille de swaps de devises.

Le CFC peut être financé au moyen d'un programme d'émission d'effets à court terme libellés en dollars américains (bons du Canada), de billets à moyen terme émis sur divers marchés (billets du Canada et billets à moyen terme) et d'obligations internationales (obligations multimarchés) dont l'utilisation dépend des besoins de financement et des conditions du marché. Du 1^{er} avril 2009 au 31 mars 2010, l'encours des bons du Canada en circulation a diminué de 3,6 milliards de dollars américains. En moyenne, les bons du Canada ont été émis à un coût global équivalant au taux LIBOR diminué de 37 points de base, ce qui est supérieur au niveau des années précédentes. L'émission directe d'obligations multimarchés a augmenté de 5,7 milliards de dollars.

Les variations indiquées au tableau 6 s'expliquent non seulement par l'émission ou l'arrivée à échéance de certains titres, mais aussi par les fluctuations des taux de change de l'euro et du yen par rapport au dollar américain (étant donné que la valeur des émissions en devises est exprimée en dollars américains).

Tableau 6

Encours des émissions en devises

	31 mars 2010	31 mars 2009	Variation
	(valeur nominale en M\$)		
Swaps de devises fondés sur des titres intérieurs	34 817	31 450	3 367
Obligations multimarchés	5 701	0	5 701
Bons du Canada	2 415	6 046	-3 631
Billets à moyen terme	0	1 328	-1 328
Billets du Canada	0	0	0
Total	42 933	38 824	4 109

Nota – Les passifs sont constatés aux taux de change en vigueur le 31 mars 2010.

On trouve des précisions sur la gestion des passifs en devises et les risques de crédit qui s'y rattachent dans le *Rapport sur la gestion de la dette*, à l'adresse www.fin.gc.ca/dtman/2008-2009/dmr09-fra.asp.



Annexe 1 : Énoncé de politique de placement

1. Objet de la politique

L'*Énoncé de politique de placement du gouvernement du Canada* énonce la politique, approuvée par le ministre des Finances aux termes de la *Loi sur la monnaie*, régissant l'acquisition, la gestion et le dessaisissement des actifs du Compte du fonds des changes (CFC).

2. Objet du CFC

Le CFC a pour objet d'aider à contrôler et à protéger la valeur externe du dollar canadien. Les actifs détenus dans le CFC sont gérés de façon à procurer des liquidités en devises au gouvernement et, s'il y a lieu, à fournir des fonds afin de favoriser un comportement ordonné du dollar canadien sur le marché des changes.

3. Gouvernance

La partie II de la *Loi sur la monnaie* régit la gestion du CFC. Dans sa version modifiée en 2005, cette loi prévoit que le ministre des Finances doit établir une politique de placement des actifs du CFC. L'exécution de la politique et de la stratégie connexe est déléguée aux fonctionnaires du ministère des Finances et de la Banque du Canada.

La *Loi sur la Banque du Canada* autorise cette dernière à remplir les fonctions d'agent financier du gouvernement en ce qui concerne la gestion du CFC.

Le Comité de gestion des fonds (CGF), qui est constitué des membres de la haute direction du ministère des Finances et de la Banque du Canada, est chargé de superviser les actifs du CFC. Aux fins de l'élaboration des politiques, le CGF est appuyé par le Comité de gestion du risque (CGR) et le Comité de gestion de l'actif et du passif (CGAP). Le CGR est un organe consultatif du CGF qui évalue les implications du risque et formule des opinions sur ce dernier, tandis que le CGAP est responsable de la planification stratégique et de l'évaluation du rendement. Le Bureau de surveillance des risques financiers de la Banque du Canada fournit au CGR et au CGAP un soutien en matière de risque. Les responsables du ministère des Finances et de la Banque du Canada sont chargés de la mise en œuvre du plan stratégique et de l'administration courante des investissements. On trouvera des précisions au sujet de la supervision et de la gouvernance du programme dans le document intitulé *Gestion de la trésorerie – Cadre de gouvernance*, à l'adresse www.fin.gc.ca/treas/Goveev/TMGF03_-fra.asp.

4. Restriction quant aux activités

Il est interdit d'exercer une activité incompatible avec les objectifs de placement énoncés ci-après ou en contravention de la *Loi sur la monnaie*.

5. Objectifs de placement

Les placements visent trois objectifs :

- **Maintenir des liquidités de haute qualité** : Placer les réserves dans des actifs qui viennent à échéance ou peuvent être vendus très rapidement avec un minimum de répercussions sur le marché et, donc, de perte de valeur.



- **Préserver la valeur du capital** : Réduire le plus possible le risque de perte de valeur marchande en maintenant un portefeuille diversifié d'actifs de haute qualité (quant à la cote de crédit et au type d'émetteur), en appariant les actifs et les passifs liquides¹ (sur le plan des devises et de la durée) et en appliquant des pratiques appropriées d'atténuation des risques.
- **Optimiser le rendement** : Obtenir le meilleur rendement possible tout en respectant les objectifs de liquidité et de préservation de la valeur du capital.

6. Politique de placement

6.1 Catégories d'actifs admissibles

Les actifs du CFC peuvent inclure : 1) des titres à revenu fixe (y compris des obligations, des bons, des billets et des billets à escompte ou des effets commerciaux à court terme) d'émetteurs souverains (y compris des banques centrales et des organismes explicites² ou entièrement cautionnés par des États souverains, des entités à financement public, des entités infranationales³ et des institutions supranationales; 2) des dépôts auprès de banques commerciales, de banques centrales et de la Banque des règlements internationaux (BRI); 3) des opérations de pension; 4) des effets commerciaux ou des certificats de dépôt émis par des entités du secteur privé; 5) de l'or; et 6) des droits de tirage spéciaux (DTS) du Fonds monétaire international (FMI). Sous réserve du paragraphe 6.9, les obligations à option intégrée (comme les obligations remboursables à vue) ne sont pas admissibles, de même que les titres émis par des entités qui sont établies au Canada (ou qui tirent la majeure partie de leurs revenus d'activités menées au Canada) et les dépôts auprès de ces entités. Les catégories d'actifs qui ne figurent pas dans la présente politique sont aussi inadmissibles.

6.2 Cotes de crédit

L'admissibilité des placements du CFC dépend de la cote attribuée par les organismes de notation externes. Pour qu'une entité⁴ soit admissible, sa cote de crédit pour les dettes de premier rang non garanties doit être parmi les sept cotes les plus élevées décernées par au moins deux des quatre principales agences de notation⁵ : Moody's Investors Service, Standard & Poor's (S&P), Fitch Ratings et Dominion Bond Rating Service (DBRS). Si deux cotes distinctes ou plus s'appliquent à une même entité, la deuxième plus élevée servira à déterminer l'admissibilité⁶, conformément à la méthode proposée dans l'Accord de Bâle II.

¹ Les passifs qui financent les actifs du CFC sont gérés en dehors de ce dernier.

² Un organisme est réputé être explicite uniquement lorsque le soutien du gouvernement est garanti par la loi.

³ Les entités infranationales sont définies comme étant des ordres de gouvernement au sein d'un territoire souverain, qui se situent à un niveau hiérarchique inférieur à celui de l'État souverain. Il peut s'agir, par exemple, d'états, de provinces ou de municipalités au sein de l'État souverain.

⁴ Dans des cas exceptionnels, le CGAP peut autoriser l'utilisation de la cote de crédit d'une émission de l'entité.

⁵ Les cotes du CFC relatives à des émetteurs souverains sont fondées sur l'évaluation en monnaie locale ou en devises, la plus faible valeur étant retenue.

⁶ Les cotes de crédit intrinsèques des banques commerciales, évaluées par Moody's et S&P (Bank Financial Strength Rating ou BFSR) et par DBRS (évaluations intrinsèques), sont utilisées conjointement avec les cotes de crédit officielles de Fitch afin de déterminer la qualité relative du crédit des contreparties. Le recours à des cotes intrinsèques vise à éliminer l'hypothèse de garantie gouvernementale implicite qui sous-tend les cotes officielles de Moody's et DBRS. Par contre, si deux organismes ou plus donnent la même cote à une entité, c'est la cote supérieure qui l'emporte (par exemple, si la cote de Moody's est AA, celle de S&P est AA, celle de DBRS est AA- et celle de Fitch Ratings est AA-, la cote applicable au CFC sera AA et non AA-).



Les seuls placements non notés admissibles sont : a) les titres émis par les banques centrales et la BRI ainsi que les dépôts confiés à ces dernières; b) les placements en DTS créés par le FMI.

Agence de notation	Cote minimale
Moody's Investors Service	A3 ou supérieure
Standard & Poor's	A- ou supérieure
Fitch Ratings	A- ou supérieure
Dominion Bond Rating Service	A (faible) ou supérieure

Nota – L'échelle de notation utilisée à titre indicatif dans le présent document est celle de S&P.

6.3 Limites de risque de crédit

Les limites de risque dépendent de la qualité du crédit pour des catégories d'actifs, pour l'ensemble des actifs et pour chaque contrepartie.

6.3.1 Titres à revenu fixe

Les expositions sur titres à revenu fixe d'émetteurs souverains (y compris les banques centrales et les organismes explicites), d'entités à financement public, d'entités infranationales et d'institutions supranationales sont indiquées dans le tableau ci-après.

Limites relatives aux États souverains (y compris les banques centrales et les organismes explicites) en monnaie nationale et étrangère

Type d'émission	Plafond global (% du niveau cible des réserves)	Plafond par contrepartie (% du niveau cible des réserves)
		20 (ne comprend pas les obligations directes en monnaie nationale des États-Unis, de la France, de l'Allemagne et des Pays-Bas)
AAA	Illimité	
AA- à AA+	25	10
A+	2	1,67
A	(à inclure dans la limite de	0,83
A-	25 % indiquée ci-dessus)	0,33

Limites relatives aux entités à financement public (obligations non garanties de premier rang) et aux entités infranationales

	Plafond global (% du niveau cible des réserves)	Plafond par contrepartie (% du niveau cible des réserves)
	25 (10 % pour les entités infranationales)	3
AAA		
AA- à AA+		1,5
A+	2	0,3
A	(à inclure dans la limite	0,2
A-	de 25 % indiquée ci-dessus)	0,1



Limites relatives aux institutions supranationales

Type d'émission	Plafond global (% du niveau cible des réserves)	Plafond par contrepartie (% du niveau cible des réserves)
AAA	25	10,0
AA- à AA+		5,0
A+	2	1,0
A	(à inclure dans la limite	0,5
A-	de 25 % indiquée ci-dessus)	0,2
Banque des règlements internationaux	10	–

6.3.2 Dépôts et autres titres à court terme

Les limites individuelles réelles de risque applicables aux entités du secteur privé pour les contrats à terme, les dépôts, les effets de commerce, les certificats de dépôt et les swaps effectués à des fins de financement sont déterminées selon la cote de crédit, comme l'indique le tableau ci-après. Ces limites sont cumulatives pour tous les secteurs d'activité du CFC et s'appliquent au prix du marché pour les swaps et les contrats à terme, et à la valeur nominale pour les dépôts, les effets commerciaux et les certificats de dépôt. Les entités du secteur privé ne peuvent compter pour plus de 25 % du niveau cible des réserves, et un plafond de 2 % du niveau cible des réserves s'applique à ces entités dont la cote va de A+ à A-.

Limites quant à l'exposition au risque selon la cote de crédit des contreparties et des émetteurs du secteur privé⁷

Type d'émission	Plafond global (% du niveau cible des réserves)	Plafond par contrepartie (% du niveau cible des réserves)
AAA		1,00
AA+	25	0,67
AA		0,50
AA-		0,33
A+	2	0,17
A	(à inclure dans la limite	0,08
A-	de 25 % indiquée ci-dessus)	0,03

6.4 Structure des portefeuilles du CFC

Les placements sont conservés soit dans le volet liquidités, soit dans le volet placements. Seuls les titres très liquides libellés en dollars américains peuvent être investis dans le volet liquidités : 1) les titres d'États souverains (y compris les organismes explicites et les banques centrales) et les titres d'institutions supranationales notés AAA; 2) les titres d'entités à financement public des États-Unis; 3) les billets à escompte et les effets commerciaux notés AAA d'entités à financement public des États-Unis ou d'Europe; 4) les dépôts remboursables et les placements à moyen terme auprès de la BRI; 5) les dépôts à un jour dans des banques commerciales; 6) les effets commerciaux et les certificats de dépôt d'émetteurs du secteur privé; 7) les opérations de pension à un jour. Les placements dans des titres admissibles du CFC, à l'exclusion des titres détenus dans le volet liquidités, sont classés comme des placements dans le volet placements.

⁷ Les limites de l'exposition pour les dépôts, les effets de commerce et/ou les certificats de dépôt seront déterminées par le CGAP.



6.5 Devises admissibles

Le CFC peut être composé de dollars américains, d'euros, de yens et de DTS du FMI. La valeur marchande des titres libellés en dollars américains doit être d'au moins 12 milliards de dollars.

6.6 Terme des placements

L'échéance maximale des actifs du CFC dépend du type d'instrument, de la cote de crédit et de la monnaie d'émission, comme l'indique le tableau ci-après.

Instrument	Échéance maximale
Titres négociables d'émetteurs dont la cote est d'au moins AA-	10,5 ans
Placements d'émetteurs dont la cote est de A- à A+	5 ans
Effets commerciaux et certificats de dépôt	1 an
Dépôts auprès de banques commerciales, opérations de pension et tous les instruments non négociables, tels que les dépôts	3 mois

6.7 Activités autorisées

Les responsables du CFC peuvent acquérir ou emprunter des actifs qui seront détenus dans le CFC, et vendre ou prêter ces actifs. Les ventes à découvert sont interdites.

6.8 Instruments dérivés

Les responsables du CFC peuvent recourir à des instruments dérivés pour atténuer les risques et réduire les coûts. Les instruments dérivés ne peuvent servir à établir des positions spéculatives ou financées par emprunt.

6.9 Prêt de titres et opérations de pension

Les responsables du CFC peuvent prêter ou emprunter des titres détenus dans le CFC par l'entremise d'un programme de prêt de titres ou d'opérations de pension afin de bonifier le rendement des portefeuilles, pourvu que cela ne compromette pas la liquidité et n'engendre pas de risque de pertes importantes. Les responsables doivent nommer des mandataires et les superviser, déterminer les biens admissibles en garantie et fixer les marges de garantie. Les effets admissibles en garantie peuvent notamment comprendre des obligations à option intégrée. Les responsables peuvent soit exercer eux-mêmes les activités de gestion, soit déléguer à un agent le pouvoir de choisir les emprunteurs, de négocier les échéances et les taux ainsi qu'investir les liquidités ou les titres remis en garantie.

Les limites individuelles de risque applicables aux entités du secteur privé dans le cas des opérations de pension sont déterminées selon la cote de crédit, comme l'indique le tableau ci-après.

Limites de risque selon la cote de crédit des entités du secteur privé en ce qui concerne les opérations de pension (% du niveau cible des réserves)

Plafond par contrepartie	Cote du crédit du CFC		
	AAA	AA- à AA+	A- à A+
Contre sûreté constituée sur des billets du Trésor américain et d'agences américaines	2,50 %	1,67 %	1,00 %



6.10 Exceptions

Dans des circonstances exceptionnelles comme la décote ou le défaut, le CFC pourrait contenir des actifs (acquis grâce à des placements directs ou, s'il s'agit d'un défaut, à la prise de possession d'effets remis en garantie) qui ne satisfont pas par ailleurs aux critères des catégories d'actifs admissibles ou qui entraînent un dépassement des limites de risque de crédit. Il faut toutefois que des efforts soient faits en temps opportun pour que le CFC se départe de ces actifs ou pour rendre conforme la détention de ces derniers.

7. Évaluation du rendement et gestion des risques

Les responsables doivent mesurer et surveiller le rendement du CFC et les risques auxquels il est exposé, rendre compte des résultats et évaluer ceux-ci par rapport à des indices appropriés. L'information sur le rendement et les risques sera communiquée régulièrement et en temps opportun au CGAP, au CGR, au CGF, au ministre des Finances et au Parlement. Les activités de mesure doivent être conformes aux pratiques exemplaires du secteur privé et fournir des renseignements sur le rendement des actifs du CFC, le coût des passifs connexes et les risques financiers. On trouvera de plus amples renseignements sur les politiques de gestion du risque du gouvernement dans le document intitulé *Cadre de gestion du risque de trésorerie du gouvernement du Canada*.

8. Examen

L'*Énoncé de politique de placement* sera revu chaque année et mis à jour au besoin. Les programmes et les pratiques de placement devraient faire l'objet d'examen externes périodiques, permettant ainsi de garantir qu'ils contribuent bien à la réalisation des objectifs du CFC.



Annexe 2 : Vue d'ensemble du cadre de gestion du Compte du fonds des changes

Objectif

- Le CFC a pour objectif législatif, selon la partie II de la *Loi sur la monnaie*, d'aider à contrôler et à protéger la valeur du dollar canadien sur les marchés internationaux. Les actifs du CFC sont gérés de manière à fournir au gouvernement des liquidités en devises et, au besoin, à favoriser un comportement ordonné du dollar canadien sur le marché des changes.

Objectifs stratégiques

- **Maintenir un niveau élevé de liquidité** : Placer les réserves dans des actifs qui viennent à échéance ou peuvent être vendus très rapidement avec un minimum de répercussions sur le marché et, donc, de perte de valeur.
- **Préserver la valeur du capital** : Réduire le plus possible le risque de perte de valeur marchande en détenant un portefeuille diversifié d'actifs de haute qualité (quant à la cote de crédit et au type d'émetteur), en appariant les actifs et les passifs (sur le plan des devises et de la durée) et en appliquant des pratiques appropriées d'atténuation des risques.
- **Optimiser le rendement** : Obtenir le meilleur rendement possible tout en respectant les objectifs de liquidité et de préservation de la valeur du capital.

Principes généraux de gestion des fonds

- **Efficience et efficacité** : Les politiques et les normes opérationnelles doivent, dans la mesure du possible, tenir compte des pratiques exemplaires d'emprunteurs souverains comparables. Des évaluations doivent être exécutées périodiquement pour assurer l'efficience et l'efficacité du cadre de gouvernance ainsi que des programmes de placement et d'emprunt.
- **Transparence et reddition de comptes** : L'information sur les plans, les activités et les résultats concernant la gestion des actifs et passifs financiers doit être rendue publique en temps opportun. Les coûts d'emprunt, le rendement des placements et l'exposition aux importants risques financiers doivent être mesurés, surveillés, contrôlés et déclarés périodiquement, selon le cas.
- **Gestion des risques** : La fonction de supervision et de surveillance des risques doit être indépendante des activités de gestion des actifs et passifs financiers.

Principes de gestion des réserves

- **Prudence** : Les réserves en devises doivent être gérées de manière à limiter l'exposition au risque financier grâce à l'appariement des actifs et des passifs libellés en devises et à assurer l'application de limites prudentes aux placements, de même que la diversification des instruments, des devises et des échéances détenus.
- **Rapport coût-efficacité** : Le portefeuille de placement des réserves doit être géré activement afin de minimiser le coût net éventuel pour les contribuables.



Gouvernance du CFC

Loi sur la monnaie

Le CFC est régi par les dispositions de la *Loi sur la monnaie*, suivant laquelle le ministre des Finances peut, afin de mettre en œuvre l'*Énoncé de politique de placement*, acquérir, emprunter, vendre ou prêter des actifs détenus dans le CFC.

Énoncé de politique de placement

Le ministre des Finances a approuvé, en avril 2009, une mise à jour de l'*Énoncé de politique de placement* qui régit l'acquisition, la gestion et le dessaisissement des actifs du CFC et décrit en détail les objectifs de placement, les catégories d'actifs et les devises admissibles, de même que les limites d'exposition aux risques. La politique vise à garantir l'application de pratiques de gestion prudentes et efficaces en accord avec les objectifs et les principes de gestion des réserves.

Structure de gouvernance

Le ministère des Finances et la Banque du Canada se partagent la responsabilité de gérer les actifs du CFC. C'est la Banque du Canada qui, en sa qualité d'agent financier du ministre des Finances, assure l'exécution des opérations du Compte. La planification stratégique et la gestion opérationnelle du CFC sont exercées conjointement par les deux organisations.

Le Comité de gestion financière (CGF), formé de cadres supérieurs du ministère des Finances et de la Banque du Canada, supervise la gestion du CFC et constitue un organe décisionnel dans les limites des pouvoirs qui lui sont délégués par le ministre. Le Comité conseille le ministre en matière de politiques et de stratégies, supervise la mise en application des politiques et des plans qui ont été approuvés, examine les rapports faisant état des résultats obtenus en matière de rendement, et prend des décisions liées à la gestion des réserves.

Le CGF est appuyé par le Comité de gestion du risque (CGR), qui a pour mandat d'examiner les risques liés aux recommandations et aux propositions stratégiques et d'émettre son opinion à ce sujet. Le Bureau de surveillance des risques financiers de la Banque du Canada offre un soutien analytique au CGR; il est aussi chargé de surveiller le rendement financier du CFC ainsi que l'exposition au risque de crédit, au risque de liquidité, au risque de marché et au risque opérationnel, et de présenter des rapports périodiques à cet égard.

Le CGF est aussi appuyé par le Comité de gestion de l'actif et du passif (CGAP), qui présente des recommandations au CGF, dans son rôle consultatif, au sujet des questions de stratégie et de politique qui touchent la gestion des réserves en devises, y compris la modification des plafonds et des lignes directrices concernant les réserves en devises, tels qu'établis par le ministre des Finances et le CGF. Dans les limites des pouvoirs qui lui sont délégués par le CGF, le CGAP est aussi un organe décisionnel dont les décisions sont exécutées par des fonctionnaires de la Banque du Canada et du ministère des Finances.

Pour plus de détails au sujet du cadre de gouvernance du CFC, consultez le document intitulé *Gestion de la trésorerie – Cadre de gouvernance*, à l'adresse www.fin.gc.ca/treas/Goveev/tmgf_1-fra.asp.



Politiques de gestion du CFC

La gestion du CFC se fait selon un ensemble de politiques portant sur les placements, le financement, la gestion des actifs et des passifs, la gestion des risques et l'évaluation du rendement.

Politique de placement

La politique de gestion des actifs du CFC, décrite dans l'*Énoncé de politique de placement*, est conçue pour réaliser les objectifs stratégiques consistant à maintenir un niveau élevé de liquidité, à préserver la valeur du capital et à optimiser le rendement. À cette fin, elle permet de détenir des titres (obligations et bons) libellés en dollars américains, en euros ou en yens, émis par des États souverains, des organismes gouvernementaux, des gouvernements infranationaux ou des organismes supranationaux, y compris des titres garantis par un gouvernement. Les réserves peuvent aussi être placées sous forme de dépôts auprès d'institutions financières ou dans des opérations tripartites de pension sur titres libellés en dollars américains, des effets commerciaux ou des certificats de dépôt émis par des entités du secteur privé, de l'or et des DTS du FMI. Enfin, l'Énoncé autorise les activités de prêt de titres afin de produire un rendement supplémentaire.

Selon la politique de placement, le portefeuille du CFC doit comporter deux volets : le volet liquidités et le volet placements. Le volet liquidités sert à répondre aux besoins généraux de liquidités en devises. Il se compose d'actifs hautement cotés, libellés en dollars américains, tels que des obligations du Trésor américain, des bons à prime et des dépôts bancaires à un jour. Le volet placements consiste en un ensemble diversifié de titres de qualité hautement cotés, libellés en dollars américains, en euros et en yens.

Politique de gestion des swaps

La politique de gestion des swaps énonce le cadre s'appliquant aux swaps utilisés pour gérer la structure du passif des titres d'emprunt négociables du gouvernement en régissant l'utilisation, l'acquisition et l'exécution des contrats de swaps. Le gouvernement peut recourir aux swaps pour atténuer le risque ou pour réduire le coût des emprunts en échangeant des taux d'intérêt ou du principal dans une devise contre une autre devise et en changeant les caractéristiques de paiement de l'intérêt sur les emprunts, comme des taux fixes plutôt que variables. La politique énonce les critères d'admissibilité des contreparties aux swaps, de même que les limites de risque réel et potentiel par contrepartie. Un cadre de gestion des garanties sert à atténuer les risques découlant des variations de la valeur marchande des contrats de swaps au-delà des plafonds déterminés à l'avance.

Politiques de gestion des risques

Les politiques de gestion des risques du CFC visent la détermination, la surveillance et l'atténuation des risques inhérents aux opérations de trésorerie, y compris le risque de change, le risque de taux d'intérêt, le risque de crédit, le risque de liquidité, le risque juridique et le risque opérationnel liés au financement et au placement des réserves de devises, de même que la reddition de comptes, de façon régulière et en temps opportun, sur l'exposition aux divers risques. Pour de plus amples renseignements, consultez la section intitulée « Initiatives en 2009-2010 ».

Pour plus de détails sur les politiques de gestion des risques régissant l'ensemble des opérations de gestion des fonds du gouvernement, notamment les réserves de devises, les fonds de trésorerie et la gestion de la dette, consultez le document intitulé *Cadre de gestion du risque de trésorerie du gouvernement du Canada*, à l'adresse www.fin.gc.ca/treas/frame/gctrmf06f.pdf.



Politique de gestion par appariement des actifs et des passifs : Les actifs des réserves en devises qui sont détenus dans le CFC ainsi que les passifs en devises et les swaps qui servent à leur financement sont gérés comme un portefeuille. Ils sont appariés le plus étroitement possible tant sur le plan des devises que sur celui de la durée, ce qui limite l'exposition nette au risque de change et au risque de taux d'intérêt.

Politique sur la gestion du risque de crédit : Le ministère des Finances et la Banque du Canada emploient un éventail d'outils pour évaluer et gérer le risque de crédit, dont un cadre fondé sur les cotes de crédit externes appliquant le jugement, la diversification du risque de crédit et le recours aux cadres de garanties.

Politique relative au risque de liquidité : Le risque de liquidité associé aux actifs du CFC est faible en raison de la grande qualité de crédit des placements admissibles conformément à l'*Énoncé de politique de placement*. De plus, ce risque est minimisé par la limitation de la part du portefeuille des actifs des réserves et des passifs en devises qui peut être refinancée à un moment donné. Le CFC est ainsi en mesure de respecter ses engagements à mesure qu'ils arrivent à échéance, quelles que soient les conditions du marché.

Risques juridique et opérationnel : Le risque juridique associé aux ententes et aux contrats conclus avec des parties extérieures, notamment les agents financiers, les mandataires et les emprunteurs et prêteurs du secteur privé, est géré par le ministère des Finances. Le risque opérationnel, géré par la Banque du Canada, fait l'objet de rapports périodiques.

Politique d'évaluation du rendement

La politique d'évaluation du rendement du CFC offre un cadre de mesure, d'analyse et d'évaluation du rendement financier des placements du CFC et des passifs qui s'y rattachent. Elle exige que l'on rende compte à la haute direction du ministère des Finances et de la Banque du Canada, au ministre des Finances et au Parlement, de façon régulière et en temps opportun, du rendement des actifs du CFC et du coût des passifs associés à ceux-ci.

Mesures du rendement : Les principales mesures du rendement reposent sur l'information comptable (revenus de placements, rendement des coupons et coût ou revenu net de portage), alors que l'évaluation du rendement de l'appariement des actifs et des passifs repose sur des mesures du rendement par référence au marché telles que le rendement total. Des données de référence sur les passifs, des indices externes et des analyses d'attribution servent également à mesurer le rendement du portefeuille. Ces mesures du rendement font l'objet de rapports mensuels à la haute direction du ministère des Finances et de la Banque du Canada. Pour plus de détails au sujet des mesures du rendement, consultez l'annexe 5.

Rapports prévus par la loi : Conformément à la *Loi sur la monnaie*, le Bureau du vérificateur général du Canada effectue à chaque exercice une vérification des états financiers du CFC et présente un rapport au ministre des Finances sur la situation financière du Compte ainsi que ses revenus et flux de trésorerie pour l'exercice. La *Loi sur la monnaie* prévoit également le dépôt d'un rapport annuel au Parlement qui indique si le rendement financier du portefeuille a permis d'atteindre les objectifs du CFC; la section « Revue des opérations en 2009-2010 » du présent rapport satisfait à cette exigence.



Annexe 3 : Composition des réserves officielles de liquidités internationales

L'*Énoncé de politique de placement* autorise les placements dans des titres à échéance maximale de 10,5 ans. À la fin de mars 2010, la majorité des liquidités détenues dans le CFC, qui sont fortement concentrées en titres en dollars américains et en euros, comportaient des échéances de plus de cinq ans.

Position de réserve au Fonds monétaire international

Une quote-part représentant le maximum de ressources qu'un pays est obligé de fournir au Fonds monétaire international (FMI), sur demande, est attribuée à chaque pays qui adhère au FMI. De même, le Fonds détient habituellement en dépôt auprès de chaque gouvernement des avoirs sous forme de billets et de comptes ne portant pas intérêt. La position de réserve du Canada au FMI représente l'écart entre la quote-part du Canada et les avoirs du Fonds en dollars canadiens, ce qui équivaut au montant cumulatif de toutes les sommes avancées par le Canada au FMI au fil des ans.

La position de réserve du Canada au FMI est un actif qui est inclus comme composante des réserves officielles de liquidités internationales, mais qui n'est pas détenu dans le CFC. À ce titre, les variations de cette position qui peuvent résulter d'avances, de remboursements ou de réévaluations ont des répercussions directes sur les états financiers du gouvernement du Canada.

Structure des placements et des devises des réserves officielles de liquidités internationales

Le tableau suivant indique la structure des placements des réserves internationales officielles selon la devise et l'échéance, au 31 mars 2010. L'or, les DTS et la position de réserve au FMI, qui n'ont pas de date d'échéance, sont exprimés en dollars américains.



Tableau A3.1

Structure des placements des réserves officielles de liquidités internationales au 31 mars 2010

Échéance	Encaisse et dépôts à terme	Titres du gouvernement en monnaie nationale	Autres titres	Or	DTS	Total des actifs du CFC	Position de réserve au FMI	Total des réserves officielles de liquidités internationales
(valeur marchande en millions de dollars américains)								
Actifs libellés en dollars américains								
Moins de 6 mois	222	740	6 229	–	–	7 191	–	7 191
De 6 à 12 mois	–	–	153	–	–	153	–	153
De 1 à 5 ans	–	122	6 899	–	–	7 021	–	7 021
Plus de 5 ans	–	4 555	5 879	–	–	10 434	–	10 434
Échéance indéterminée	–	–	–	122	8 925	9 047	2 422	11 469
Total des actifs libellés en dollars américains	222	5 417	19 160	122	8 925	33 846	2 422	36 268
Actifs libellés en euros								
Moins de 6 mois	173	795	267	–	–	1 234	–	1 234
De 6 à 12 mois	–	806	41	–	–	847	–	847
De 1 à 5 ans	–	4 112	2 319	–	–	6 430	–	6 430
Plus de 5 ans	–	9 164	2 419	–	–	11 584	–	11 584
Total des actifs libellés en euros	173	14 877	5 046	0	0	20 095	0	20 095
Actifs libellés en yens								
Moins de 6 mois	89	–	–	–	–	89	–	89
De 6 à 12 mois	–	–	–	–	–	–	–	–
De 1 à 5 ans	–	217	–	–	–	217	–	217
Plus de 5 ans	–	–	–	–	–	–	–	–
Total des actifs libellés en yens	89	217	0	0	0	306	0	306
Total	484	20 511	24 206	122	8 925	54 247	2 422	56 669

Nota – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué. La valeur des actifs libellés en euros et en yens est fondée sur les taux de change qui prévalaient le 31 mars 2010.



Annexe 4 : Variation du niveau des réserves officielles de liquidités internationales

À moins d'indication contraire, les réserves officielles de liquidités internationales sont déclarées dans le présent rapport à leur valeur marchande en dollars américains.

Le niveau des réserves officielles de liquidités internationales peut varier au fil du temps en raison de divers facteurs. Comme le montre le tableau A4.1, pendant la période d'un an à l'étude, ce niveau a augmenté de 13,1 milliards de dollars. Cette hausse tient au rendement des investissements (1,55 milliard de dollars), aux opérations de gestion des réserves (5,01 milliards de dollars) et à une allocation additionnelle de DTS (8,17 milliards de dollars), lequel a été partiellement compensé par le coût du service de la dette en devises (1,50 milliard de dollars) et les effets des réévaluations (86 millions de dollars).

Tableau A4.1

Sources de la variation des réserves officielles de liquidités internationales du Canada du 31 mars 2009 au 31 mars 2010

	Variation
	(valeur marchande, M\$)
Interventions officielles	-
Opérations nettes du gouvernement	-
Opérations de gestion des réserves	5 014
Gains ou pertes sur l'or	-
Revenus de placements	1 551
Coût du service de la dette en devises	-1 501
Effet des réévaluations	-86
Autres	8 166
Variation totale	13 144



Interventions officielles

Une intervention officielle consiste en la vente ou l'achat de devises contre des dollars canadiens, ce qui influe sur le niveau des réserves officielles de liquidités internationales. Le gouvernement pourrait envisager d'intervenir en cas de défaillance sérieuse à court terme du marché du dollar canadien témoignant d'un grave manque de liquidité (par exemple au cours d'une période où les prix sont extrêmement volatils et où les acheteurs ou les vendeurs désertent graduellement le marché). Une intervention pourrait aussi être considérée si des fluctuations extrêmes (à la hausse ou à la baisse) de la monnaie nationale mettaient sérieusement en péril les conditions nécessaires à une croissance soutenue de l'économie canadienne à long terme et que l'objet de l'intervention était de contribuer à stabiliser le cours de la monnaie et de signaler que les autorités sont prêtes à recourir à d'autres mesures au besoin.

Depuis septembre 1998, la Banque du Canada, à titre de mandataire du gouvernement, n'a effectué aucune intervention sur le marché des changes sous forme d'achat ou de vente de dollars américains contre des dollars canadiens⁸.

Tableau A4.2

Interventions officielles

	2003	2004	2005	Du 1 ^{er} janvier 2006 au 31 mars 2007	2007-2008	2008-2009	2009-2010
				(M\$US)			
Achats	–	–	–	–	–	–	–
Ventes	–	–	–	–	–	–	–
Montant net	–	–	–	–	–	–	–

Opérations nettes du gouvernement

Les achats nets de devises effectués pour satisfaire aux besoins en devises du gouvernement agissent sur le niveau des réserves officielles de liquidités internationales. Il n'y a eu aucune opération nette du gouvernement au cours de la période à l'étude.

Opérations de gestion des réserves

L'appariement des émissions et des échéances de titres ainsi que de l'achat et de la vente d'actifs libellés en devises influe sur le niveau des réserves du CFC. Au cours de la période à l'étude, le produit de l'émission d'obligations, de swaps de change, de devises et de bons du Canada, qui a totalisé 27,9 milliards de dollars, a dépassé l'arrivée à échéance de passifs (22,8 milliards de dollars en tout, dont des billets du Canada totalisant 17,5 milliards de dollars, des eurobillets à moyen terme de 1,3 milliard de dollars, des swaps de change de 0,8 milliard de dollars et des swaps de devises de 3,2 milliards de dollars).

⁸ Les interventions officielles sont comptabilisées séparément des achats nets de devises effectués pour répondre aux besoins du gouvernement en devises ou pour alimenter les réserves.



Gains ou pertes sur l'or

Cette variable indique la différence entre la valeur marchande de l'or détenu au début et à la fin de la période à l'étude, qui résulte des ventes d'or et des variations de la valeur marchande de ce métal. Il n'y a eu aucune opération sur or au cours de cette période, puisque le gouvernement a vendu le reste de ses lingots en décembre 2003.

Revenus de placements

Les revenus de placements comprennent les intérêts produits par les placements (1,3 milliard de dollars) ainsi que la hausse de la valeur marchande des titres résultant des fluctuations des taux d'intérêt (0,3 milliard de dollars). Globalement, ces facteurs ont donné lieu à une augmentation nette de 1,6 milliard de dollars du niveau des réserves officielles de liquidités internationales.

Coût du service de la dette en devises

Les frais de gestion de la dette en devises ont fait baisser le niveau des réserves officielles de liquidités internationales de 1,5 milliard de dollars. Les charges ont été imputées sur le Trésor, mais payées au moyen d'actifs en devises du CFC.

Effet des réévaluations

L'effet des réévaluations découlant des fluctuations des taux de change tient compte des variations de la valeur marchande des réserves officielles de liquidités internationales. Les réévaluations ont donné lieu à une diminution de 86 millions de dollars américains du niveau des réserves officielles de liquidités internationales, surtout en raison de la dépréciation de l'euro par rapport au dollar américain dans les quatre derniers mois de la période à l'étude.

Autres changements

En août 2009, le FMI a approuvé une allocation générale de DTS aux pays membres, en proportion de leurs quotes-parts existantes au FMI, afin de compléter leurs réserves en devises et d'injecter des liquidités dans le système économique mondial. En septembre 2009, le FMI a aussi accordé une allocation ponctuelle de DTS aux pays membres. L'allocation de 5,2 milliards de DTS au Canada équivalait à 8,2 milliards de dollars.

Les tableaux A4.3 et A4.4 présentent des données plus détaillées sur les variations et les niveaux mensuels des réserves officielles de liquidités internationales du Canada.



Tableau A4.3

Réserves officielles de liquidités internationales du Canada
Variations d'un mois à l'autre

En fin de mois	Titres	Dépôts	Or ¹	Droits de tirage spéciaux ²	Position de réserve au FMI ³	Total	Variation mensuelle totale
(valeur marchande, M\$US)							
2009							
Mars	40 176	734	100	964	1 550	43 524	331
2009-2010							
Avril	39 128	883	96	965	1 552	42 624	-900
Mai	40 031	2 129	106	999	1 605	44 870	2 246
Juin	41 048	700	102	1 001	1 811	44 662	-208
Juillet	41 576	722	102	1 002	2 012	45 414	752
Août	42 308	661	104	8 405	2 093	53 571	8 157
Septembre	44 678	1 649	109	9 276	2 450	58 162	4 591
Octobre	43 378	945	113	9 341	2 459	56 236	-1 926
Novembre	43 230	1 111	128	9 461	2 490	56 420	184
Décembre	41 968	634	119	9 212	2 424	54 357	-2 064
Janvier	44 778	546	118	9 132	2 403	56 977	2 620
Février	45 104	741	121	9 006	2 370	57 342	365
Mars	44 716	484	122	8 925	2 422	56 669	-673
Total⁴	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	13 144

¹ L'évaluation de l'or est fondée sur le fixing de Londres, en après-midi, le dernier jour ouvrable du mois du relevé.

² Les actifs libellés en DTS sont évalués en fonction de la valeur en dollars américains du DTS établie par le FMI. Une hausse de cette valeur entraîne une augmentation de la valeur en dollars américains des actifs du Canada libellés en DTS.

³ La position de réserve au FMI correspond aux devises étrangères que le Canada a le droit de tirer, sur demande, aux fins de sa balance des paiements. Elle est égale à la quote-part du Canada, moins les actifs du FMI en dollars canadiens, plus les prêts consentis au FMI.

⁴ Les chiffres sont tirés des communiqués sur les réserves officielles de liquidités internationales.



Tableau A4.4

Réserves officielles de liquidités internationales du Canada
Variations d'un mois à l'autre

En fin de mois	Opérations de gestion des réserves ¹	Gains ou pertes sur l'or	Revenus sur les placements ²	Frais de service de la dette en devises	Effet des réévaluations	Opérations nettes du gouvernement ³	Interventions officielles	Autres opérations ⁴	Variation mensuelle totale
(valeur marchande, M\$US)									
2009									
Mars	-711	0	294	-90	838	0	0	0	331
2009-2010									
Avril	-561	0	-174	-110	-55	0	0	0	-900
Mai	1 119	0	-80	-38	1 245	0	0	0	2 246
Juin	194	0	198	-470	-130	0	0	0	-208
Juillet	429	0	292	-264	295	0	0	0	752
Août	420	0	233	-41	151	0	0	7 394	8 157
Septembre	3 131	0	243	-96	541	0	0	722	4 591
Octobre	-2 076	0	143	-129	136	0	0	0	-1 926
Novembre	-797	0	486	-59	554	0	0	0	184
Décembre	-141	0	-583	-101	-1 239	0	0	0	-2 064
Janvier	2 941	0	522	-60	-783	0	0	0	2 620
Février	617	0	300	-27	-525	0	0	0	365
Mars	-262	0	-29	-106	-276	0	0	0	-673
Total⁵	5 014	0	1 551	-1 501	-86	0	0	8 116	13 144

¹ Il s'agit de la variation nette des titres et dépôts occasionnée par les activités de financement en devises du gouvernement. (L'émission d'obligations en devises pour acquérir des actifs augmente les réserves, tandis que l'arrivée à échéance des titres les réduit.)

² Les revenus de placements comprennent les intérêts touchés sur les placements et les variations de la valeur marchande des titres dues aux fluctuations des taux d'intérêt.

³ Les opérations nettes du gouvernement sur le marché des changes sont les achats nets de devises effectués pour satisfaire les besoins en devises du gouvernement et pour alimenter les réserves.

⁴ Les autres opérations ont trait à des titres pris en charge par le gouvernement du Canada à la suite de la privatisation de Petro-Canada en juillet 1991 et de la dissolution de Petro-Canada Limitée en 2001.

⁵ Les chiffres sont tirés des communiqués sur les réserves officielles de liquidités internationales.



Annexe 5 : Rendement détaillé du portefeuille

À moins d'indication contraire, les réserves officielles de liquidités internationales sont déclarées dans le présent rapport à leur valeur marchande en dollars américains.

La présente annexe fournit des renseignements techniques détaillés sur les indicateurs ayant servi à mesurer le rendement du portefeuille dans quatre secteurs : 1) les revenus; 2) le rendement net des actifs; 3) le coût des avances au CFC; et 4) les mesures des risques de marché et de crédit.

1) Revenus

Les revenus englobent les revenus tirés des placements et les gains de change. Les données sont exprimées en dollars canadiens, puisque les revenus du CFC sont présentés ainsi dans les états financiers ci-joints. En 2009-2010, les revenus ont totalisé 1,46 milliard de dollars canadiens, comparativement à 1,85 milliard de dollars en 2008-2009. Les principales catégories de revenus sont résumées au tableau A5.1.

Tableau A5.1

Revenu du Compte du fonds des changes

	Du 1 ^{er} avril 2009 au 31 mars 2010	Du 1 ^{er} avril 2008 au 31 mars 2009
	(M\$CAN)	
Revenus de placement		
Titres négociables	1 717	1 661
Encaisse et dépôts à court terme	1	24
Dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres	–	8
Droits de tirage spéciaux	16	22
Total des revenus de placement	1 734	1 715
Autres revenus		
Gains ou pertes de change	-278	138
Revenu total	1 456	1 853

2) Rendement net des actifs

Le rendement net des actifs du CFC est déclaré suivant deux mesures distinctes. La première est le revenu (ou coût) de portage, et elle représente le revenu net produit par le financement et la détention des actifs des réserves du point de vue de la comptabilité de caisse seulement. La deuxième est appelée « rendement total ». Elle représente le rendement net produit par le CFC en incluant les flux de trésorerie comme le décrit la mesure du coût ou du revenu de portage (c.-à-d. les flux d'intérêts et les pertes ou les gains réalisés), de même que les variations de la valeur marchande des actifs et des passifs dans la période à l'étude. En incluant les valeurs marchandes des actifs du CFC et des passifs correspondants, la mesure du rendement total englobe les gains ou les pertes non réalisés, soit l'écart entre ce que vaut un actif (ou un passif) et ce qu'il a coûté. La mesure du rendement total indique donc la valeur marchande ou la juste valeur du CFC.



Coût ou revenu du portage

Le coût ou le revenu de portage représente l'intérêt gagné sur les actifs du CFC moins l'intérêt payé sur les passifs qui permettent de financer ces actifs. Le portage englobe aussi les gains ou les pertes réalisés qui découlent des ventes d'actifs, à savoir l'écart entre le prix auquel un actif est vendu et son coût initial. L'une des principales raisons pour laquelle cette mesure est utilisée, c'est qu'elle décrit l'effet du revenu net du CFC sur les résultats financiers.

Le tableau A5.2 fournit une estimation du coût ou du revenu de portage du CFC et de ses composantes. Le coût de portage pour l'exercice 2009-2010 a été évalué à -1,5 point de base, ce qui constitue une augmentation de 28 points de base par rapport à 2008-2009. L'amélioration a été principalement causée par un rétrécissement de l'écart entre les intérêts perçus et ceux versés, à mesure que des passifs de plus longue date à coupons élevés sont arrivés à échéance.

Compte tenu des gains ou des pertes sur les ventes d'actifs en 2009-2010, le CFC a enregistré des gains nets de 306 millions de dollars, soit 84 points de base. Ces ventes ont permis de réaliser des gains nets de 365 millions de dollars, qui ont été compensés en partie par une perte de 59 millions de dollars au titre des revenus d'intérêts. Le CFC a réalisé des gains de 110 millions de dollars sur les ventes d'actifs en dollars américains et de 255 millions de dollars sur les ventes d'actifs en euros.

Tableau A5.2

Coût de portage des réserves officielles de liquidités internationales¹

	Du 1 ^{er} avril 2009 au 31 mars 2010				Du 1 ^{er} avril 2008 au 31 mars 2009		
	Intérêts perçus sur les actifs	Intérêts versés sur les passifs	Intérêts nets perçus sur les actifs	Portage	Revenu (coût) de portage (incluant les gains nets réalisés)	Portage	Revenu (coût) de portage (incluant les gains nets réalisés)
	(M\$)		(points de base)		(points de base)		
Portefeuille en euros	633,2	725,2	-92,0	-14,5	45,1	-29,4	-27,9
Portefeuille en yens	1,4	0,8	0,6	0,1	0,1	-0,2	-0,2
Portefeuille en dollars américains	581,8	549,4	32,4	12,9	38,7	-0,1	27,0
Total du portage²	1 216,3	1 275,4	-59,1	-1,5	84,0	-29,7	-1,1

¹ Les chiffres montrent la contribution de chaque portefeuille de devises au coût ou au revenu de portage total.

² Exclut l'or, de même que la position de réserve au FMI et les passifs connexes.

Rendement total, selon la valeur marchande

La mesure du rendement total est utilisée de diverses façons. Par exemple, elle sert à comparer le rendement des actifs du CFC par rapport à ses passifs, de manière à décrire le rendement net du portefeuille en fonction de sa valeur marchande. Le rendement total des actifs est aussi comparé à un indice externe pour produire une mesure indépendante du rendement du CFC et mieux comprendre le rendement sous l'angle de l'évolution plus générale du marché. Enfin, le rendement total du CFC est décomposé en fonction des principales sources de rendement. Pour ce faire, il faut séparer les mesures du rendement total au titre des actifs et des passifs en principales sources de rendement au moyen d'une technique dite de « l'attribution du rendement ». La direction peut ainsi déterminer quels aspects du rendement total ont découlé d'influences contrôlables, en comparaison des sources de rendement qui sont dictées par le marché. De même, l'analyse d'attribution permet de déterminer la mesure dans laquelle les objectifs du cadre de gestion des actifs et des passifs du CFC sont réalisés.



Le tableau A5.3 présente une estimation du rendement total, selon la valeur marchande, de l'ensemble du CFC et de ses principaux portefeuilles par rapport aux passifs correspondants. Le rendement net total net se chiffrait à 58 points de base, soit un gain de 122 millions de dollars, pour l'exercice ayant pris fin le 31 mars 2010, comparativement à 117 points de base, soit un gain de 479 millions de dollars, pour la période ayant pris fin le 31 mars 2009. Cela reflète un rendement net en dollars américains de 33 points de base pour le portefeuille d'actifs libellés dans cette devise, de 90 points de base pour le portefeuille en euros et de 58 points de base pour le portefeuille en yens. Ces chiffres tiennent compte des flux d'intérêts ainsi que de l'ensemble des gains ou pertes réalisés et non réalisés au cours de la période.

Tableau A5.3

Rendement total du CFC par rapport aux données de référence sur les passifs

	Du 1 ^{er} avril 2009 au 31 mars 2010			Du 1 ^{er} avril 2008 au 31 mars 2009	
	Portefeuille en \$US	Portefeuille en euros	Portefeuille en yens	Total du CFC	Total du CFC
Portefeuille des actifs du CFC					
Rendement dans la devise initiale	1,95%	5,72%	1,31%	s.o.	s.o.
Rendement en dollars américains (A)	1,95%	7,50%	7,25%	4,33 %	-1,76 %
Données de référence sur les passifs					
Rendement dans la devise initiale	1,62%	4,84%	0,77%	s.o.	s.o.
Rendement en dollars américains (B)	1,62%	6,60%	6,67%	3,75 %	-2,93 %
Rendement contre données de référence sur les passifs en points de base (A – B) en dollars américains					
	33	90	58	58	117

Le tableau A5.4 présente le rendement total du CFC par rapport à un ensemble d'indices de titres d'État établis par la firme Merrill Lynch⁹. On peut ainsi comparer le rendement total du CFC à celui d'un portefeuille investi uniquement dans des titres du Trésor américain et du gouvernement allemand. Même si les indices ont été combinés et pondérés pour refléter la composition en devises et la durée de ces actifs du CFC, ils ne donnent qu'une idée générale du rendement puisque les fonds du CFC sont investis dans une gamme plus large d'actifs de haute qualité. Au cours de l'exercice ayant pris fin le 31 mars 2010, le rendement total du CFC a dépassé de 244 points de base celui des indices externes, en comparaison d'un déficit de 66 points de base au cours de l'exercice précédent.

⁹ Merrill Lynch, utilisation autorisée. Merrill Lynch autorise l'utilisation « telle quelle » des indices Merrill Lynch, ne fournit aucune garantie concernant ces indices, ne garantit pas la qualité, l'exactitude ou le caractère complet de ces indices ni des données qu'ils contiennent ou qui en sont dérivées et n'assume aucune responsabilité quant à leur utilisation.



Tableau A5.4

**Rendement total du CFC comparativement aux indices externes^{1,2}
Du 1^{er} avril 2009 au 31 mars 2010**

	Portefeuille en \$US	Portefeuille en euros	Portefeuille en yens
Portefeuille des actifs du CFC			
Rendement dans la devise initiale (A)	1,95 %	5,72 %	1,31 %
Rendement en dollars américains	1,95 %	7,50 %	7,25 %
Indices externes			
Rendement dans la devise initiale (B)	-0,56 %	3,41 %	s.o.
Rendement en dollars américains ³	-0,56 %	5,14 %	s.o.
Rendement par rapport aux indices externes en points de base (A – B) dans la devise initiale	252	231	s.o.

¹ L'indice composé du portefeuille en dollars américains représente la moyenne pondérée des indices suivants de Merrill Lynch : bons du Trésor américain (G0BA), bons du Trésor américain de 1 à 3 ans (G1O2), bons du Trésor américain de 3 à 5 ans (G2O2), bons du Trésor américain de 5 à 7 ans (G3O2) et bons du Trésor américain de 7 à 10 ans (G4O2). La pondération de l'indice composé est mise à jour mensuellement en fonction des actifs détenus par le CFC dans le portefeuille d'actifs libellés en dollars américains.

² L'indice composé du portefeuille en euros représente la moyenne pondérée des indices suivants de Merrill Lynch : bons du gouvernement allemand (G0DB), bons du gouvernement fédéral allemand de 1 à 3 ans (G1D0), bons du gouvernement allemand de 3 à 5 ans (G2D0), bons du gouvernement fédéral allemand de 5 à 7 ans (G3D0) et bons du gouvernement fédéral allemand de 7 à 10 ans (G4D0). La pondération de l'indice composé est mise à jour mensuellement en fonction des actifs détenus par le CFC dans le portefeuille d'actifs libellés en euros.

³ Le rendement contre les indices externes est indiqué dans la devise initiale, sauf dans le cas du total du CFC, où les actifs et les rendements des indices sont convertis en dollars américains.

Attribution du rendement total en fonction du rendement

Le tableau A5.5 résume l'analyse d'attribution du rendement des portefeuilles libellés en dollars américains et en euros du CFC pour l'exercice ayant pris fin le 31 mars 2010.

Parmi les principales sources de rendement, l'effet coupon (l'écart entre le rendement à échéance des actifs et des passifs) a constitué le principal facteur du rendement total positif du CFC. Cet effet représente en général le rendement sous-jacent du portefeuille si les actifs et passifs appariés sont détenus jusqu'à échéance. Il contribue à créer un rendement positif étant donné que les actifs du CFC produisent davantage de revenus d'intérêt que l'intérêt versé sur les passifs. De plus, l'effet coupon désigne le rendement positif que les gestionnaires de portefeuille obtiennent grâce à leurs décisions en matière de placement et d'émission.

L'effet de courbe de rendement (l'incidence des variations des taux d'intérêt en général) montre la mesure dans laquelle les actifs et les passifs du CFC sont appariés sous l'angle de leur sensibilité aux variations des taux d'intérêt. Même si le rendement total du portefeuille libellé en dollars américains et du portefeuille libellé en euros a été passablement touché par les fluctuations des taux d'intérêt au cours de la période, des effets similaires ont été observés dans le cas des passifs correspondants, ce qui confirme l'avantage du cadre de gestion de l'appariement des actifs et des passifs du CFC pendant la période.

L'effet des différentiels de taux d'intérêt (la variation de la valeur marchande des actifs et des passifs libellés en devises du CFC en raison de la notation du crédit) a eu un plus petit rôle à jouer au sein du portefeuille. Les perturbations des marchés du crédit ont toutefois fait en sorte que les fluctuations des différentiels de taux d'intérêt ont eu une incidence plus forte que normale, étant donné que les passifs du gouvernement du Canada ont bénéficié davantage des ruées vers les titres de grande qualité que les actifs détenus dans les portefeuilles libellés en dollars américains, mais leur rendement n'a pas été à la hauteur de celui des actifs en euros.



La variation de l'effet des différentiels de taux d'intérêt sur les actifs du CFC, qui résulte de l'évolution des conditions du marché, peut différer en ampleur et en direction de la variation des différentiels des passifs du gouvernement du Canada. Le cadre d'appariement des actifs et des passifs ne couvre donc pas cet effet. L'incidence des variations sur la qualité du crédit des placements est toutefois gérée à de faibles niveaux en application de la politique prudente de gestion des placements du CFC, à savoir surtout des contreparties cotées AAA et un portefeuille diversifié.

Finalement, les activités de prêt de titres constituent une autre composante du rendement total. L'écart entre le rendement réel et la somme des effets mentionnés ci-dessus constitue le rendement résiduel, c'est-à-dire la partie inexpliquée du rendement total. En utilisant ces principales sources de rendement, on peut faire ressortir les facteurs du rendement total annuel du CFC.

Tableau A5.5

**Attribution du rendement des portefeuilles libellés en dollars américains et en euros par rapport aux données de référence sur les passifs
Du 1^{er} avril 2009 au 31 mars 2010**

	Portefeuille en \$US		Portefeuille en euros	
	Actifs	Passifs	Actifs	Passifs
		(%)		
Effet de coupon	2,00	1,65	2,59	2,07
Effet de courbe de rendement	-1,09	-1,15	2,26	2,25
Effet des différentiels de taux d'intérêt	1,11	1,17	0,84	0,56
Activités de prêt de titres	0,00			
Rendement résiduel	-0,07	-0,05	0,03	-0,04
Rendement dans la devise initiale	1,95	1,62	5,72	4,84
Effet des taux de change			1,77	1,76
Rendement total en dollars américains	1,95	1,62	7,49	6,60

3) Coût théorique des avances au CFC

En provenance du Trésor

Le coût des avances représente une estimation du coût de la tenue du CFC; il s'obtient en ajoutant le coût du remboursement de la dette en devises (y compris l'intérêt sur les swaps de devises) au montant théorique de l'intérêt en devises qui serait payé sur des éléments ne portant pas intérêt ou des éléments libellés en dollars canadiens. Le niveau des avances en devises, mesuré en dollars canadiens, fluctue en fonction du flux des devises entre le CFC et le Trésor.

Frais d'intérêt réels en devises : Le produit des emprunts en devises est versé au Trésor et avancé en même temps au CFC. L'intérêt et le remboursement du principal des emprunts en devises sont imputés au Trésor, mais payés au moyen des actifs en devises du CFC, ce qui réduit le montant des avances à ce dernier. Les frais d'intérêt réels en devises et payés sont convertis en dollars canadiens aux fins de la détermination de cette partie du coût théorique des avances. En 2009-2010, cette valeur s'établissait à 1 357 millions de dollars canadiens.

Intérêt théorique imputé en dollars canadiens : Puisque les actifs du CFC financés intérieurement, les avances de DTS et la part des revenus nets qui est réinvestie dans le CFC (autrement dit, les revenus nets cumulatifs du CFC moins les paiements cumulatifs d'intérêt sur les emprunts en devises) ne sont pas liés aux passifs en devises, un coût d'intérêt théorique est utilisé pour arriver à une approximation des charges



d'intérêt théorique sur la partie des avances du Trésor qui a trait à ces actifs. En 2009-2010, un coût pondéré du financement intérieur et extérieur de 2,71 % a été utilisé pour calculer l'intérêt théorique payé en dollars canadiens, qui s'établit à 155 millions de dollars canadiens.

4) Mesures des risques

Le cadre de gestion des risques couvre le risque de marché, le risque de crédit, le risque de liquidité, le risque juridique et le risque opérationnel liés au financement et au placement des réserves en devises. Les mesures d'atténuation des risques font l'objet de rapports mensuels à la direction du ministère des Finances et de la Banque du Canada. Le ministre des Finances reçoit un rapport annuel sur la gestion des risques de trésorerie, qui est rédigé en collaboration avec le Bureau de surveillance des risques financiers de la Banque du Canada.

Risque de marché

Le risque de marché découle de la fluctuation des taux d'intérêt et des taux de change. On utilise plusieurs mesures types de l'industrie pour mesurer ce risque : l'analyse de scénarios, les essais de tension et la VaR (voir tableau A5.6). Les essais de tension et l'analyse des scénarios permettent d'évaluer quel serait le rendement du portefeuille si le marché connaissait des circonstances exceptionnelles. La VaR est une mesure statistique servant à estimer les pertes potentielles pour le portefeuille du CFC attribuables aux fluctuations sévères, quoique plausibles, du marché, comme l'évolution des taux d'intérêt et des taux de change.

On effectue des essais de tension périodiques afin de mesurer la sensibilité du portefeuille du CFC aux grandes variations des taux de change et d'intérêt, notamment en estimant l'incidence sur le portefeuille d'une dépréciation de 1 % de l'euro et du yen vis-à-vis du dollar américain, de même que celle d'une hausse de 1 % des taux d'intérêt pour toute la gamme des échéances. Les résultats montrent que, pendant la période visée par le présent rapport, la valeur nette des actifs et des passifs du CFC a été très peu exposée à la dépréciation des devises et aux hausses des taux d'intérêt pour toute la courbe de rendement.

Tableau A5.6

Mesures du risque de marché

	Au 31 mars 2010		Au 31 mars 2009	
	CFC	Actifs moins passifs du CFC	CFC	Actifs moins passifs du CFC
	(M\$)			
Essais de tension à facteur unique				
1 % de dépréciation de l'euro ou du yen	-204	-1	-180	0
Hausse de 1 % parallèle à la courbe de rendement	-1 950	-5	-1 334	-14
Analyses de scénarios				
Resserrement par la Réserve fédérale en 1994	-4 634	35	-3 569	-7
Crise financière de 1997 en Asie	-991	137	-887	70
Cessation des paiements sur la dette par la Russie et effondrement du fonds LTCM en 1998	-1 054	229	-1 131	115
Attentats terroristes de 2001	1 575	105	1 273	47
VaR sur 10 jours, à 99 %	1 513	11	1 324	11



En outre, on a appliqué périodiquement des scénarios hypothétiques qui imitent les conditions du marché lors de quatre événements exceptionnels passés : le resserrement de la politique monétaire par la Réserve fédérale américaine en 1994, la crise financière de 1997 en Asie, la cessation des paiements sur la dette par la Russie ainsi que l'effondrement du fonds Long-Term Capital Management (LTCM) en 1998, et les attentats terroristes de 2001 aux États-Unis. Les quatre essais de tension ont révélé que le CFC se comporterait généralement de façon ordonnée en de telles périodes de turbulence des marchés. Les résultats ont été assez semblables à ceux rapportés en date du 31 mars 2009. Le processus de création de scénarios étant dynamique, de nouveaux scénarios ne cessent d'être envisagés et seront ajoutés si cela est pratique et pertinent.

La VaR de marché est une mesure statistique permettant d'estimer la perte prévue de la valeur du portefeuille qu'occasionneraient, durant une période déterminée et dans des conditions de marché normales, des variations des taux d'intérêt et des taux de change. On applique régulièrement cette mesure à l'ensemble du portefeuille du CFC ainsi qu'à la position nette des actifs et des passifs. Au 31 mars 2010, la VaR du CFC sur 10 jours, à 99 %, était de 11 millions de dollars américains. Cela signifie que, 99 % du temps, la valeur du portefeuille ne devrait pas diminuer de plus de 11 millions de dollars américains au cours d'une période de 10 jours de bourse.

Risque de crédit

Le risque de crédit inclut le risque qu'une contrepartie ou qu'un émetteur soit incapable de s'acquitter de ses obligations de payer, ou qu'il ne veuille pas s'en acquitter, ainsi que le risque que la valeur d'un instrument varie en raison de la variation réelle ou perçue de la qualité du crédit d'une contrepartie ou d'un émetteur.

Le risque le plus important auquel fait face le CFC est le risque de crédit, que l'on contrôle en établissant des limites au degré d'exposition réelle et potentielle aux contreparties et aux émetteurs. Un cadre de gestion des garanties est utilisé aux fins de la gestion du risque de crédit des institutions financières contreparties qui découle des swaps de devises servant à financer le CFC. En vertu de ce cadre, des garanties de haute qualité sont confiées à des gestionnaires au nom du CFC lorsque la valeur marchande courante des contrats de swaps dépasse une limite prédéterminée. Pour mesurer l'exposition du CFC au risque de crédit pendant la période visée, on a utilisé le modèle de VaR de crédit et certains essais de tension (tableau A5.7).

Tableau A5.7

Mesures du risque de crédit

	Au 31 mars 2010	Au 31 mars 2009
	(M\$)	
VaR de crédit et déficit prévu		
VaR de crédit sur 365 jours, à 99,9 %	1 319	1 245
Déficit prévu	2 139	2 046
Essais de tension		
Perte éventuelle si les contreparties dont les perspectives sont négatives ou faisant l'objet d'une surveillance subissent une décote d'un cran	16,6	5,6



Le modèle de VaR de crédit permet d'estimer la dépréciation maximale escomptée du portefeuille dans un délai d'un an après un incident de crédit, comme la décote ou le défaut d'une contrepartie, dans les conditions normales du marché. Au 31 mars 2010, la VaR de crédit du CFC sur 365 jours, à 99,9 %, était de 1,3 milliard de dollars américains; cela signifie que, 99,9 % du temps, la valeur du portefeuille ne devrait pas diminuer de plus de 1,3 milliard de dollars américains au cours d'une période de 365 jours par suite d'incidents de crédit. Une mesure connexe, le déficit prévu, mesure la dépréciation moyenne prévue du portefeuille résultant d'incidents de crédit extrêmes et imprévus survenant au cours de la même période et dont la probabilité de manifestation (inférieure à 0,1 %) n'a pas été saisie par la VaR de crédit. Le déficit prévu du CFC a été estimé à 2,1 milliards de dollars au 31 mars 2010. L'augmentation de la VaR de crédit par rapport à l'exercice précédent tient compte des plus grands différentiels de taux d'intérêt, qui augmentent la possibilité de pertes associées à la décote et au défaut.

Des essais de tension du risque de crédit ont aussi été effectués pour évaluer la dépréciation potentielle des actifs du CFC et des passifs connexes par suite d'incidents de crédit exceptionnels sur le marché. Ces essais ont soumis le CFC à des scénarios hypothétiques (p. ex., toutes les contreparties dont les perspectives sont négatives subissent un déclassement d'un cran). En raison de la crise financière, plusieurs contreparties du CFC ont été décotées et un certain nombre d'entre elles présentent des perspectives négatives, de sorte que la perte potentielle du CFC selon ce scénario hypothétique s'est accrue par rapport à celle de l'exercice précédent.



Annexe 6 : Liste des mandataires visés par la *Loi sur la monnaie*

La *Loi sur la monnaie* prévoit que le présent rapport doit contenir le nom des mandataires que le ministre nomme en vertu du paragraphe 17.2(3) de la Loi pour fournir des services relativement au CFC.

Banque du Canada

En vertu de la *Loi sur la Banque du Canada*, cette dernière est l'agent financier du gouvernement du Canada. À ce titre, elle gère notamment les réserves de devises du gouvernement.

RBC Dexia Investor Services et State Street Corporation

RBC Dexia Investors Services et State Street Corporation gèrent le programme de prêt de titres du CFC. À titre de mandataires du gouvernement, ces deux sociétés prêtent des titres du gouvernement à une contrepartie qui doit les remettre ultérieurement, ce qui permet d'accroître le rendement du portefeuille.



Annexe 7 : Glossaire

billet du Canada : Billet à ordre généralement libellé en dollars américains et offert sous forme compatible avec le système d'inscription en compte. Les billets du Canada sont émis en coupures de 1 000 \$US et en multiples intégraux de cette somme. À l'heure actuelle, l'encours total des effets émis en vertu du programme est limité à 10,0 milliards de dollars américains. Les billets ont une échéance de neuf mois ou plus et peuvent être assortis d'un taux fixe ou variable. Le taux d'intérêt (ou la formule utilisée pour calculer l'intérêt), le prix à l'émission, l'échéance, les modalités de rachat ou de remboursement ainsi que les autres modalités applicables sont établis par le gouvernement du Canada au moment de l'émission des billets et sont précisés dans le *Pricing Supplement*. La livraison et le paiement se font par l'intermédiaire de CitiBank N.A. Pour vendre les billets, le gouvernement fait appel à Credit Suisse. Le gouvernement peut aussi vendre des billets à d'autres courtiers ou directement aux investisseurs. Les billets du Canada sont émis dans le seul but d'alimenter les réserves de change.

bon du Canada : Billet à ordre libellé en dollars américains et offert uniquement sous forme compatible avec le système d'inscription en compte. Il s'agit d'un instrument à escompte qui arrive à échéance au plus tard 270 jours après la date d'émission. La plus petite coupure est de 1 000 \$US, et la commande minimale de 1 000 000 \$US. La livraison et le règlement s'effectuent en fonds même jour par l'intermédiaire de la JP Morgan Chase Bank à New York. La distribution initiale est assurée par quatre maisons de courtage : Marchés mondiaux CIBC, Credit Suisse First Boston LLC, Goldman, Sachs & Co. et RBC Dominion valeurs mobilières Inc. Les taux des bons du Canada sont affichés chaque jour pour des échéances allant de un à six mois. Les bons du Canada sont émis dans le seul but d'alimenter les réserves de change.

certificat de dépôt : Billet à ordre émis par une banque. Il s'agit d'un dépôt à terme que le déposant ne peut retirer sur demande. Un retrait est toujours possible, mais il est souvent assorti d'une pénalité.

droit de tirage spécial (DTS) : Instrument de réserve international créé par le Fonds monétaire international (FMI) en 1969 pour compléter les réserves officielles existantes des pays membres. Les DTS sont attribués à ces derniers au prorata de leur quote-part au FMI. Le DTS est également l'unité de compte du FMI et de certaines autres institutions internationales. Sa valeur est établie selon un panier de grandes monnaies.

effet commercial : Titre de créance à court terme non garanti et de premier rang. Il s'agit d'une source de financement à court terme économique que peuvent utiliser les émetteurs les plus importants et les plus dignes de confiance au lieu de contracter des prêts bancaires.

eurobillet à moyen terme : Billet à moyen terme émis à l'extérieur des États-Unis et du Canada. Les eurobillets du gouvernement du Canada sont vendus soit par des membres du groupe de maisons de courtage désignées, soit par d'autres courtiers qui font office de mandataires du gouvernement pour une opération donnée. Les eurobillets font l'objet d'achats fermes (le courtier qui les achète est responsable de leur vente) et sont vendus de façon intermittente. L'arrangeur du programme est Morgan Stanley. L'échéance des eurobillets n'est pas fixe et peut aller du court au long terme. Le programme des eurobillets à moyen terme permet de diversifier davantage les sources de financement économique des réserves de change. Les billets peuvent être libellés dans différentes devises et être structurés en fonction des demandes des investisseurs. Les eurobillets à moyen terme sont émis dans le seul but d'alimenter les réserves de change.



obligation multimarché : Instrument négociable libellé dans une monnaie étrangère, placé par l'intermédiaire de consortiums et assorti d'un taux d'intérêt fixe. La majorité des obligations multimarchés émises par le Canada sont libellées en dollars américains. Ces obligations sont émises dans le seul but d'alimenter les réserves de change.

opération de pension : Transaction aux termes de laquelle une partie vend des titres à une autre partie tout en s'engageant à les racheter à un prix et une date prédéterminés. L'opération est semblable à un prêt garanti, où le prêteur reçoit des titres en garantie pour se protéger contre le risque de défaut de paiement. La garantie est offerte au cours du marché, diminué des marges de sécurité voulues pour protéger le gouvernement du risque de marché lié à la valeur des garanties.

point de base : Un centième d'un point de pourcentage (0,01 %).

prêt de titres : Prêt de titres d'une contrepartie à une autre, laquelle devra remettre les mêmes titres en guise de remboursement. Le prêt est garanti par d'autres titres de haute qualité. Il permet à une contrepartie qui est en possession d'un titre donné d'en tirer davantage de revenus.

swap de devises : Accord prévoyant l'échange d'engagements libellés dans des monnaies différentes et portant à la fois sur le capital et les intérêts.

COMPTE DU FONDS DES CHANGES
ÉTATS FINANCIERS
31 MARS 2010





Compte du fonds des changes

Énoncé de responsabilité

La responsabilité des états financiers du Compte du fonds des changes (CFC) ainsi que de l'information contenue dans le présent Rapport annuel incombe au ministère des Finances. Les activités du CFC sont régies par les dispositions de la partie II de la *Loi sur la monnaie*. La Banque du Canada administre le CFC en sa qualité d'agent financier du gouvernement du Canada.

Les états financiers ont été préparés conformément aux conventions comptables énoncées à la note complémentaire 2, qui concordent avec celles adoptées par le gouvernement du Canada et dont l'application ne donne lieu à aucun écart important par rapport aux principes comptables généralement reconnus du Canada pour le secteur public. Par ailleurs, ces conventions ont été appliquées de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent. Les renseignements contenus dans ces états financiers sont fondés sur les meilleures estimations et le meilleur jugement du ministère des Finances et de la Banque du Canada, qui tiennent dûment compte de l'importance relative.

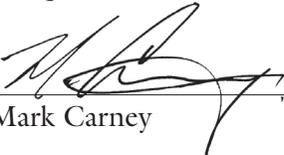
Le ministère des Finances établit les politiques relatives aux opérations et aux placements du CFC. Il s'assure également que les activités du CFC sont conformes aux dispositions de la *Loi sur la monnaie*.

La Banque du Canada a mis en place des systèmes financiers appropriés ainsi que des mécanismes de contrôle interne y afférents de façon à fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable, que les actifs sont bien protégés et que les opérations sont dûment autorisées conformément à la *Loi sur la monnaie*. Le système de contrôle interne est appuyé par un département de vérification interne, qui est notamment chargé d'examiner les mécanismes de contrôle interne, y compris de contrôle comptable et financier, et leur mise en application. La Banque soumet au ministère des Finances un rapport sur la situation financière du CFC et sur les résultats d'exploitation.

La vérificatrice générale du Canada effectue une vérification indépendante des états financiers du CFC et présente au ministre des Finances un rapport sur les résultats de sa vérification.

Le Rapport annuel du Compte du fonds des changes est déposé au Parlement avec les états financiers, qui font partie des *Comptes publics du Canada* et sont soumis au Comité permanent des comptes publics, qui présente au Parlement les résultats de son examen, de même que toutes recommandations qu'il peut avoir à l'égard des états financiers et de l'opinion de vérification qui s'y rattache.

Le gouverneur,
Banque du Canada,


Mark Carney

Le sous-ministre,
ministère des Finances,


Michael Horgan

La comptable en chef,
Banque du Canada,


Sheila Vokey, CA

Ottawa (Canada)
Le 7 mai 2010



Auditor General of Canada
Vérificatrice générale du Canada

Rapport du vérificateur

Au ministre des Finances

J'ai vérifié l'état de la situation financière du Compte du fonds des changes au 31 mars 2010 et les états des résultats et des flux de trésorerie de l'exercice terminé à cette date. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction du Compte. Ma responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en me fondant sur ma vérification.

Ma vérification a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'inexactitudes importantes. La vérification comprend le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À mon avis, ces états financiers donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière du Compte au 31 mars 2010 ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour l'exercice terminé à cette date selon les conventions comptables présentées dans la note 2 afférente aux états financiers, lesquelles sont conformes aux principes comptables généralement reconnus du Canada.

De plus, à mon avis, les opérations du Compte dont j'ai eu connaissance au cours de ma vérification des états financiers ont été effectuées, à tous les égards importants, conformément à la partie II de la *Loi sur la monnaie*.

Pour la vérificatrice générale du Canada,

Nancy Y. Cheng, FCA
vérificatrice générale adjointe

Ottawa, Canada
Le 7 mai 2010



Compte du fonds des changes

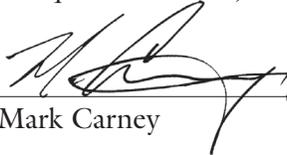
État de la situation financière
au 31 mars 2010

	2010	2009
	(en millions de dollars canadiens)	
Actifs financiers		
Encaisse et dépôts à court terme (note 3)	492	926
	492	926
Placements		
Titres négociables (note 5)	44 137	49 045
Droits de tirage spéciaux (note 6)	9 066	1 216
Or	6	7
	53 209	50 268
	53 701	51 194
Passif		
Dû au Trésor (note 7)	53 701	51 194
Engagements (note 9)		

(Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.)

Approuvé par :

Le gouverneur,
Banque du Canada,



Mark Carney

Le sous-ministre,
ministère des Finances,



Michael Horgan

La comptable en chef,
Banque du Canada,



Sheila Vokey, CA



Compte du fonds des changes

État des résultats

Exercice clos le 31 mars 2010

	2010	2009
	(en millions de dollars canadiens)	
Revenus nets de placements		
Titres négociables	1 717	1 661
Encaisse et dépôts à court terme	1	24
Droits de tirage spéciaux	16	22
Dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres	–	8
	<u>1 734</u>	<u>1 715</u>
Autres		
(Pertres nettes) Gains nets de change	(278)	138
Revenus nets de l'exercice	<u>1 456</u>	<u>1 853</u>

(Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.)



Compte du fonds des changes

État des flux de trésorerie

Exercice clos le 31 mars 2010

	2010	2009
	(en millions de dollars canadiens)	
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		
Revenus de placements reçus		
Titres négociables	1 353	1 334
Dépôts à court terme	–	18
Dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres	–	9
Autres	1	11
Achat de titres négociables	(65 650)	(70 206)
Produit de la vente ou de l'arrivée à échéance de titres négociables	61 268	67 185
Augmentation de la position en devises	4	137
Diminution de la position en devises	(2 623)	(3 005)
Sorties de fonds liées aux activités d'exploitation	(5 647)	(4 517)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		
Augmentation des avances du Trésor	30 568	30 894
Remboursement des avances au Trésor	(25 145)	(27 535)
Rentrées de fonds liées aux activités de financement	5 423	3 359
Effet des fluctuations des taux de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	(210)	175
Diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	(434)	(983)
Trésorerie et équivalents de trésorerie		
Solde au début de l'exercice	926	1 909
Solde à la fin de l'exercice	492	926

(Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.)



Compte du fonds des changes

Notes complémentaires

Exercice clos le 31 mars 2010

(Sauf indication contraire, les montants inscrits dans les notes complémentaires sont exprimés en millions de dollars canadiens.)

1. Pouvoir et objectif

Le Compte du fonds des changes (CFC) est régi par la partie II de la *Loi sur la monnaie*. Le CFC est ouvert au nom du ministre des Finances et administré par la Banque du Canada en sa qualité d'agent financier. La *Loi sur la gestion des finances publiques* ne s'applique pas au CFC. La majorité des réserves officielles de liquidités internationales du Canada sont versées dans le CFC. Celui-ci renferme environ 96 % (96 % au 31 mars 2009) des réserves officielles canadiennes. Le reste de ces dernières se trouvent dans les comptes de devises du ministre des Finances.

La loi confère au CFC le mandat d'aider à contrôler et à protéger la valeur externe du dollar canadien. Le ministre des Finances habilite le CFC à acquérir ou à vendre les actifs jugés appropriés à cette fin, aux termes de l'*Énoncé de politique de placement* du CFC.

Les actifs détenus dans le CFC sont gérés en vue de fournir des liquidités en devises au gouvernement et de contribuer, s'il y a lieu, au maintien de conditions favorables au dollar canadien sur le marché des changes. À l'heure actuelle, le Canada a pour politique d'intervenir sur les marchés des changes lorsqu'il le juge à propos, plutôt que de manière systématique, et seulement dans des circonstances tout à fait exceptionnelles. Depuis septembre 1998, il n'y a eu aucune opération visant à modérer les variations du cours du dollar canadien.

Conformément à la *Loi sur la monnaie*, les revenus nets de l'exercice doivent être versés ou imputés au Trésor du gouvernement du Canada au cours des trois mois suivant la fin de l'exercice, et le ministre des Finances rend compte des activités du CFC au Parlement dans les 60 premiers jours de séance du Parlement suivant la fin de l'exercice.

2. Principales conventions comptables

Comme le prévoit la *Loi sur la monnaie*, les états financiers du CFC sont préparés en concordance avec les conventions comptables qu'utilise le gouvernement du Canada pour établir ses états financiers. L'application de ces conventions comptables à la présentation et aux résultats du CFC ne donne lieu à aucun écart important par rapport aux principes comptables généralement reconnus du Canada pour le secteur public.

a) Constatation des revenus

Les revenus de placements sont enregistrés selon la méthode de la comptabilité d'exercice et comprennent les intérêts gagnés, l'amortissement des primes et des escomptes calculé selon la méthode de l'amortissement linéaire, les gains et pertes résultant de la vente de titres et les revenus découlant des opérations de prêt de titres. Les intérêts s'accumulent sur les dépôts à court terme, les dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres, les titres négociables et les droits de tirage spéciaux.



2. Principales conventions comptables (suite)

b) Constatation des charges

Les services d'administration, de garde et d'agent financier se rapportant aux opérations du CFC sont fournis et payés par la Banque du Canada et le ministère des Finances. Ces coûts ne sont pas comptabilisés dans les états financiers.

En outre, le coût théorique se rapportant spécifiquement au financement des actifs du CFC et avancé par le Trésor n'est pas comptabilisé dans les états financiers.

c) Actifs financiers

Dépôts à court terme

Les dépôts à court terme sont inscrits au coût et sont généralement détenus jusqu'à l'échéance.

Dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres

Les dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres sont inscrits au coût.

Titres négociables

Les titres négociables sont inscrits au coût et ajustés afin de tenir compte de l'amortissement de l'escompte ou de la prime d'émission selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée jusqu'à l'échéance. Les achats et les ventes de titres sont enregistrés à la date de règlement. Les titres prêtés dans le cadre du programme de prêt de titres continuent d'être comptabilisés dans les placements.

La valeur des dépôts à court terme, des dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres et des titres négociables est ramenée au montant recouvrable dans l'éventualité d'une baisse durable de la juste valeur. Les réductions de valeur liées à la baisse durable de la juste valeur des titres sont incluses dans la catégorie « Revenus nets de placements » de *l'état des résultats*.

Droits de tirage spéciaux

Les droits de tirage spéciaux (DTS) sont inscrits originellement au coût et sont convertis par la suite à leurs équivalents en dollars canadiens en fonction des taux de change.

Or

L'or détenu par le CFC est évalué à 35 DTS l'once troy d'or fin, ce qui se rapproche du coût et correspond à la valeur utilisée dans les *Comptes publics du Canada*.

d) Conversion des devises et des droits de tirage spéciaux

Les actifs et les avances libellés en devises et en droits de tirage spéciaux sont convertis à leurs équivalents en dollars canadiens en fonction des taux de change suivants, lesquels étaient en vigueur aux dates du bilan :

	2010	2009
Dollars américains	1,0158	1,2613
Euros	1,3720	1,6755
Yens	0,0109	0,0127
DTS	1,5422	1,8857



2. Principales conventions comptables (suite)

d) Conversion des devises et des droits de tirage spéciaux (suite)

Les gains ou pertes découlant de la conversion des actifs et des avances libellés en devises et en DTS, ainsi que des opérations effectuées au cours de l'exercice, sont enregistrés comme gains ou pertes nets de change et inclus dans l'*État des résultats*.

Les revenus de placements en devises et en DTS sont convertis en dollars canadiens aux taux de change en vigueur à la date où ils sont gagnés.

e) Utilisation d'estimations et incertitude relative à la mesure

Pour préparer les états financiers du CFC, la direction doit effectuer des estimations et formuler des hypothèses, en se fondant sur l'information disponible à la date des états financiers. Des estimations ont été utilisées principalement en ce qui concerne la déclaration de la juste valeur des actifs et l'indication du coût théorique des avances

3. Encaisse et dépôts à court terme

	2010	2010
	Valeur comptable	Valeur comptable
Encaisse		
Dollars américains	226	548
Euros	175	272
Yens	91	106
	492	926

Les dépôts à court terme sont des opérations du marché monétaire au moyen desquelles le CFC investit des fonds auprès de contreparties désignées.

Il n'y avait aucun dépôt à court terme au 31 mars 2010 (néant au 31 mars 2009).

4. Dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres

Les dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres sont des opérations du marché monétaire au moyen desquelles le CFC investit des fonds sur nantissement auprès de contreparties désignées aux taux du marché en vigueur en fonction d'accords de prise en pension de titres tripartites. Les effets remis en nantissement de ces opérations sont confiés à un dépositaire.

Les dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres sont libellés en dollars américains. Il n'y avait aucun dépôt détenu dans le cadre d'accords de pension sur titres au 31 mars 2010 (néant au 31 mars 2009).



5. Titres négociables

Durée jusqu'à l'échéance

	2010										2009
	Moins de 6 mois		6 à 12 mois		1 à 5 ans		Plus de 5 ans		Total des intérêts courus		
	Valeur comptable	Rendement	Total	Total							
Dollars américains											
Sociétés	183	0,22 %	-	-	-	-	-	-	-	183	126
Banques commerciales	354	0,19 %	-	-	-	-	-	-	-	354	568
États souverains	2 066	0,19 %	21	1,66 %	810	2,48 %	4 759	3,67 %	53	7 709	8 785
Institutions supranationales	213	0,21 %	47	0,90 %	1 939	3,68 %	1 953	4,51 %	54	4 206	4 639
Organismes gouvernementaux et autres	4 262	0,26 %	85	2,48 %	4 089	3,34 %	3 490	4,55 %	99	12 025	13 286
	7 078		153		6 838		10 202		206	24 477	27 404
Euro											
États souverains	713	1,25 %	737	1,64 %	3 128	2,95 %	7 705	3,67 %	237	12 520	12 328
Institutions supranationales	113	3,97 %	-	-	704	4,09 %	1 086	3,86 %	56	1 959	2 407
Organismes gouvernementaux et autres	235	2,93 %	110	2,73 %	2 280	3,96 %	2 232	3,89 %	107	4 964	6 906
	1 061		847		6 112		11 023		400	19 443	21 641
Yens											
États souverains	-	-	-	-	217	0,68 %	-	-	-	217	-
	-		-		217		-		-	217	-
Total des titres négociables	8 139		1 000		13 167		21 225		606	44 137	49 045

Dans le tableau ci-dessus, le rendement correspond au rendement moyen pondéré à l'échéance calculé en fonction de la valeur comptable à la fin de l'exercice pour les titres respectifs.



5. Titres négociables (suite)

Au 31 mars 2010, les primes nettes non amorties sur les titres négociables s'établissaient à 407 millions de dollars (contre des primes nettes non amorties de 356 millions de dollars au 31 mars 2009). La vente de titres négociables au cours de l'exercice a produit des gains nets de 395 millions de dollars (contre des gains nets de 135 millions de dollars au 31 mars 2009) qui sont inclus dans la catégorie « Revenus nets de placements – Titres négociables » de l'état des résultats.

Dans le cadre du programme de prêt de titres, le CFC a conclu des ententes de représentation avec deux grandes institutions financières. Les prêts de titres sont effectués au nom du CFC par ces agents, qui les garantissent et se chargent d'obtenir les garanties nécessaires de valeur égale ou supérieure auprès de leurs contreparties admises à ces opérations. Au 31 mars 2010, aucun bon du Trésor (comparativement à 255 millions de dollars américains [valeur nominale] au 31 mars 2009) et 569 millions de dollars américains (valeur nominale) d'obligations du Trésor (contre 698 millions de dollars américains [valeur nominale] au 31 mars 2009) servaient aux opérations de prêt de titres aux institutions financières.

6. Droits de tirage spéciaux

Le Droit de tirage spécial (DTS) est un instrument de réserve international créé par le Fonds monétaire international (FMI) en 1969 pour compléter les réserves officielles existantes des pays membres. Des DTS sont attribués à ces derniers au prorata de leur quote-part au FMI. Le DTS est l'unité de compte du FMI, et sa valeur est déterminée en fonction d'un panier composé de grandes monnaies internationales. En août et septembre 2009, le FMI a réalisé des attributions de DTS en vue de stimuler la liquidité mondiale. La part du Canada de ces attributions a été originairement établie à 8 063 millions de dollars (4 722 millions de DTS) et à 829 millions de dollars (487 millions de DTS), respectivement, en août et en septembre 2009.

7. Dû au Trésor

Le CFC est financé par le gouvernement du Canada au moyen d'avances sans intérêts consenties par le Trésor. Le versement d'avances du Trésor au CFC est autorisé par le ministre des Finances, aux conditions fixées par celui-ci. Conformément à l'article 19 de la *Loi sur la monnaie*, l'encours de ces avances est limité à un plafond de 100 milliards de dollars aux termes d'un arrêté du ministre des Finances daté de septembre 2009.

Le Trésor avance au CFC le produit des emprunts en devises contractés par le Canada et des DTS attribués par le FMI. Les remboursements ultérieurs de la dette en devises sont effectués à l'aide des avoirs du CFC et donnent lieu à une baisse des avances en devises consenties par le Trésor. Les intérêts à payer par le Canada au titre des emprunts en devises et les frais relatifs aux DTS attribués au Canada sont imputés directement au Trésor.

Le CFC a besoin d'avances en dollars canadiens pour régler ses achats de devises. Le produit en dollars canadiens des ventes de devises est versé au Trésor. Ces rentrées de fonds, combinées aux paiements en devises effectués au nom du gouvernement du Canada, ont pour effet de faire baisser l'encours des avances en dollars canadiens et peuvent se traduire par des dépôts nets en dollars canadiens du CFC auprès du Trésor.



7. Dû au Trésor (suite)

Au 31 mars, les avances provenant du Trésor étaient constituées de sommes libellées dans les monnaies suivantes :

	2010	2009
Dollars américains	26 689	29 167
Euros	18 810	21 128
Yens	304	102
DTS	7 092	(1 150)
Total partiel – devises	52 895	49 247
Dollars canadiens	(650)	94
Revenus nets	1 456	1 853
Total des sommes dues au Trésor	53 701	51 194

Pour l'exercice terminé le 31 mars 2010, le coût théorique se rapportant spécifiquement au financement des actifs du CFC et avancé par le Trésor au CFC s'établissait à 1 357 millions de dollars (contre 1 630 millions de dollars pour l'exercice terminé le 31 mars 2009). Le coût théorique des avances est constitué des frais d'intérêt effectifs sur les titres de dette libellés en devises et les swaps de devises pour les avances en devises, et de frais d'intérêt théoriques calculés en fonction du taux de financement moyen de l'encours de la dette que le gouvernement du Canada a contractée sur les marchés, s'appliquant au montant net des avances en dollars canadiens et en DTS.

8. Instruments financiers

Le rôle du CFC à titre de principal dépositaire des réserves officielles de liquidités internationales du Canada détermine la nature des actifs détenus et des opérations menées, ainsi que l'utilisation qui est faite des instruments financiers.

a) Risque de crédit

Le risque de crédit est le risque qu'une partie à un contrat financier fasse subir une perte au CFC en ne s'acquittant pas de ses obligations suivant les modalités convenues.

Pour assurer une diversification prudente du portefeuille du CFC en matière de risque de crédit, l'*Énoncé de politique de placement* prescrit par le ministre des Finances établit des plafonds pour les avoirs selon la catégorie d'émetteurs (États souverains, organismes gouvernementaux, institutions supranationales, sociétés ou institutions financières commerciales) et le type d'instrument; d'autres limites s'appliquent au montant qui peut être engagé auprès d'un même émetteur ou d'une même contrepartie.



8. Instruments financiers (suite)

a) Risque de crédit (suite)

Aux termes de l'*Énoncé de politique de placement*, le CFC peut détenir des titres à revenu fixe émis par des États souverains, des banques centrales, des entités à financement public ainsi que par des organisations supranationales jouissant d'une notation de crédit élevée. Pour être admissible à des fins de placement, une entité doit avoir une notation de crédit qui se situe parmi les sept plus élevées décernées par deux des quatre agences de notation désignées (Standard & Poor's, Moody's, Fitch et Dominion Bond Rating Service). Le CFC peut également effectuer des dépôts ou d'autres opérations, dans les limites des plafonds prescrits, auprès d'institutions financières commerciales jouissant d'une notation de crédit semblable.

Conformément à la *Loi sur la monnaie*, le ministre des Finances peut nommer des agents chargés de fournir des services relativement au CFC. Dans le cadre du programme de prêt de titres, les agents ne peuvent prêter des titres, à hauteur d'un montant maximal prescrit, qu'à des parties figurant sur une liste de contreparties admises. Chaque emprunteur doit conclure un accord de prêt de titres avec au moins un des agents. Les emprunteurs sont également tenus de donner des garanties pour les titres empruntés, selon une liste sélective approuvée par le gouvernement. Les garanties admissibles se limitent à certains types de titres et à certaines échéances et notations de crédit.

Les agents fournissent aussi une indemnité en cas de défaillance de l'emprunteur. Le CFC conclut des opérations de prêt de titres afin d'obtenir un rendement accru sur les placements.

b) Risque de marché

Le risque de marché est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des prix du marché. Le risque de marché comprend trois catégories de risque : le risque de taux d'intérêt, le risque de change et l'autre risque de prix. Le risque de taux d'intérêt est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des taux d'intérêt du marché. Le risque de change est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des cours des monnaies étrangères. L'autre risque de prix est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des prix du marché, autres que celles découlant du risque de taux d'intérêt ou du risque de change. Le CFC n'est pas exposé de façon importante à l'autre risque de prix.

En prenant dûment en considération les risques pour le gouvernement du Canada, les risques de taux d'intérêt et de change sont gérés selon la politique de gestion actif-passif. Cette politique consiste à appairer la structure de durée des actifs du CFC et les devises dans lesquelles ils sont libellés avec les emprunts en devises du gouvernement du Canada qui financent théoriquement les actifs du CFC. Les autres risques de prix sont mitigés par la détention d'actifs liquides de qualité élevée.

c) Risque de liquidité

Le risque de liquidité est le risque qu'une entité éprouve des difficultés à honorer ses engagements liés à des passifs financiers. Ce risque est atténué en limitant la partie des passifs étrangers qui doit être reconduite au cours d'une période d'un an. Il est atténué en outre par la détention de placements à court terme qui sont appariés aux passifs qui viennent à échéance.



8. Instruments financiers (suite)

d) Juste valeur des instruments financiers

	2010		2009	
	Valeur comptable et intérêts courus	Juste valeur	Valeur comptable et intérêts courus	Juste valeur
Placements				
Encaisse et dépôts à court terme	492	492	926	926
Titres négociables				
Dollars américains	24 477	24 966	27 404	28 299
Euros	19 443	20 237	21 641	22 375
Yens	217	220	–	–
	44 629	45 915	49 971	51 600
DTS	9 066	9 066	1 216	1 216
Or	6	124	7	126
	53 701	55 105	51 194	52 942

La juste valeur estimative de l'encaisse et des dépôts à court terme est réputée correspondre à leur valeur comptable étant donné leur échéance à court terme. Les DTS sont convertis à leurs équivalents en dollars canadiens en fonction des taux de change en vigueur aux dates du bilan.

La juste valeur estimative des titres négociables est établie en fonction des cours du marché. Si de tels cours ne sont pas disponibles, la juste valeur est déterminée en actualisant les flux de trésorerie futurs au moyen d'une courbe de rendement appropriée. Durant l'exercice, aucun titre négociable n'a subi de réduction de valeur pour tenir compte des baisses durables de la juste valeur des titres.

La juste valeur estimative de l'or est fonction du prix établi sur le marché de Londres, qui était de 1 133,12\$ l'once troy d'or fin au 31 mars 2010 (comparativement à 1 155,98 \$ au 31 mars 2009).

La juste valeur des titres négociables et des DTS a continué de fluctuer après le 31 mars 2010 en raison de l'évolution des conditions du marché. Comme il est indiqué dans les notes 8a) et 8b), les risques de crédit et de marché des titres négociables sont gérés conformément à l'*Énoncé de politique de placement* du CFC et à la politique de gestion actif-passif. Ces pratiques de gestion des risques permettent d'atténuer le risque de fluctuation de la juste valeur des titres négociables.



9. Engagements

a) Swaps de devises

Les swaps de devises sont des contrats d'échange de principal et de flux d'intérêts libellés dans des monnaies différentes. Le CFC peut conclure des swaps à court terme de devises avec la Banque du Canada afin d'aider cette dernière dans ses opérations de gestion de trésorerie. Aucun tirage n'a été effectué sur de tels mécanismes durant les exercices terminés le 31 mars 2010 ou le 31 mars 2009, et il n'y avait aucun engagement découlant de swaps de devises en cours au 31 mars 2010.

b) Contrats de devises

Les contrats de devises sont des engagements d'achat ou de vente d'une monnaie étrangère au cours au comptant, à régler dans les deux jours. Dans le cours normal de ses activités, le CFC conclut des contrats de devises. Au 31 mars 2010, le CFC était tenu par contrat de vendre 1 million de dollars en devises (contre 8 millions de dollars au 31 mars 2009). Les gains (pertes) non réalisé(e)s sur les contrats de devises sont calculé(e)s en fonction des taux de change en vigueur au 31 mars 2010. À cette date, aucun(e) gain (perte) net(te) non réalisé(e) n'était compris(e) dans les revenus nets (néant au 31 mars 2009). Les contrats de devises en cours ont été réglés au 1^{er} avril 2010.

c) Contrats de placement

Dans le cours normal de ses activités, le CFC conclut des contrats de placement. Le tableau suivant présente la juste valeur des contrats de placement et l'encours de ces contrats au 31 mars 2010. Il n'y avait aucun contrat de placement en cours au 31 mars 2009.

	2010		2009	
	Valeur contractuelle	Juste valeur	Valeur contractuelle	Juste valeur
Titres négociables				
Dollars américains				
Achats	162	162	–	–
Ventes	22	20	–	–
Euros				
Achats	50	50	–	–
Ventes	51	50	–	–

10. Chiffres comparatifs

Certains chiffres comparatifs de 2009 ont été réagencés afin qu'ils soient conformes à la présentation adoptée pour l'exercice considéré.