



Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada

Du 1^{er} avril 2010 au 31 mars 2011

©Sa Majesté la Reine du chef du Canada (2011)
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. : F1-31/2011F-PDF



Table des matières

| | |
|---|----|
| But du rapport..... | 4 |
| Points saillants | 5 |
| Revue des opérations en 2010-2011..... | 7 |
| Évolution du marché | 7 |
| Initiatives en 2010-2011..... | 8 |
| Rendement en regard des objectifs stratégiques..... | 10 |
| Financement du CFC..... | 13 |
| Annexe 1 : Énoncé de politique de placement du gouvernement du Canada (juin 2011)..... | 15 |
| Annexe 2 : Vue d'ensemble du cadre de gestion du fonds des changes..... | 22 |
| Annexe 3 : Composition des réserves officielles de liquidités internationales..... | 27 |
| Annexe 4 : Variation du niveau des réserves officielles de liquidités internationales | 29 |
| Annexe 5 : Rendement détaillé du portefeuille..... | 34 |
| Annexe 6 : Liste des mandataires visés par la <i>Loi sur la monnaie</i> | 43 |
| Annexe 7 : Glossaire..... | 44 |
| États financiers du Compte du fonds des changes..... | 47 |



But du rapport

Le présent rapport donne un compte rendu détaillé des opérations de gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada pour la période du 1^{er} avril 2010 au 31 mars 2011, soit l'exercice 2010-2011.

Comme l'exige la *Loi sur la monnaie*, le présent rapport brosse un tableau détaillé du cadre de gestion du Compte du fonds des changes (CFC), de sa composition, des variations survenues au cours de l'année et des initiatives stratégiques le concernant; il renferme également une déclaration à savoir si les objectifs stratégiques du CFC ont été atteints.

Les états financiers qui l'accompagnent ont été vérifiés par le vérificateur général du Canada. Ils fournissent des renseignements sur l'état du portefeuille du CFC à la fin de l'exercice 2010-2011.

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 libellés 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, selon 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 assurer des fonds afin de favoriser un comportement ordonné du dollar canadien sur les marchés des changes. En vertu de la *Loi sur la monnaie*, 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 (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 du CFC et en gère les flux de trésorerie.

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



Points saillants

Variation du niveau des réserves officielles de liquidités internationales : La valeur marchande des réserves officielles de liquidités internationales s'établissait à 60,6 milliards de dollars américains au 31 mars 2011, en hausse par rapport à la somme de 56,7 milliards de dollars au 31 mars 2010. Cette hausse découle d'une progression de 2,6 milliards de dollars des actifs du CFC et d'une augmentation de 1,3 milliard de dollars de la position de réserve au Fonds monétaire international (FMI). La progression des actifs du CFC est attribuable à l'amorce de la mise en œuvre du nouveau plan de liquidité du gouvernement, qui fera en sorte que les réserves officielles de liquidités internationales augmenteront de quelque 10 milliards de dollars américains d'ici la fin de 2011-2012.

Tableau 1

Le CFC et les réserves officielles de liquidités internationales

| | 31 mars 2011 | 31 mars 2010 | Variation |
|---|---------------------------|---------------|--------------|
| | (valeur marchande en M\$) | | |
| Titres | 47 035 | 44 716 | 2 319 |
| Dépôts | 324 | 484 | -160 |
| Total des titres et des dépôts (réserves de liquidités) | 47 359 | 45 200 | 2 159 |
| Or | 157 | 122 | 35 |
| DTS | 9 330 | 8 925 | 405 |
| Total des actifs du CFC | 56 846 | 54 247 | 2 599 |
| Position de réserve au FMI | 3 760 | 2 422 | 1 338 |
| Total des réserves officielles de liquidités internationales | 60 606 | 56 669 | 3 937 |

Situation des marchés financiers : La croissance de l'économie américaine est restée faible en 2010-2011. Le taux directeur des États-Unis est demeuré près de sa limite inférieure. La Réserve fédérale a annoncé une deuxième ronde d'assouplissement quantitatif en novembre 2010. Pendant ce temps, la crise de la dette souveraine européenne a continué de s'aggraver; de nouveaux pays ont subi la décote de leur dette souveraine et les écarts de taux de certains émetteurs souverains de la zone euro se sont creusés par rapport aux titres de l'Allemagne, qui servent de référence.

L'exposition des placements du CFC aux institutions financières du secteur privé est demeurée presque nulle et celle aux contreparties de swaps des institutions financières s'est maintenue nettement à l'intérieur des limites acceptables. L'exposition aux États souverains plus fragiles et à leurs organismes a été gérée prudemment et à des niveaux moindres, les nouveaux placements du portefeuille privilégiant les titres plus liquides et dont la qualité du crédit est supérieure.

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 étroitement au plan de la devise et de la durée, de manière à limiter l'exposition nette au risque de change et au risque de taux d'intérêt. En 2010-2011, les swaps de devises fondés sur des obligations intérieures ont constitué la principale source de financement en devises.



Des swaps de devises totalisant 4,3 milliards de dollars et fondés sur l'échange de passifs libellés en dollars canadiens contre des dollars américains ou des euros ont été effectués à un coût moyen équivalant au taux interbancaire en dollars américains offert à Londres (taux LIBOR) à 3 mois diminué de 41 points de base, ce qui est nettement plus avantageux que le taux LIBOR diminué de 17,5 points de base obtenu au cours de l'exercice précédent.

L'encours du papier commercial à court terme libellé en dollars américains émis en vertu du programme des bons du Canada a diminué, passant de 2,4 milliards à 2,0 milliards de dollars au cours de l'exercice. Le coût moyen du financement associé aux bons du Canada s'élevait au taux LIBOR moins 18 points de base.

Rendement du portefeuille : En 2010-2011, le CFC a généré un écart positif moyen de 49 points de base, en hausse par rapport à 42 points de base au cours de l'exercice précédent. Cet écart représente la différence entre le rendement à l'échéance des actifs à revenu fixe en devises et des passifs à revenu fixe en devises utilisés pour financer ces actifs. L'écart mesure le rendement net sous-jacent du portefeuille suivant l'hypothèse de la conservation de tous les actifs et des passifs jusqu'à leur échéance.

Compte tenu des gains et des pertes découlant du rééquilibrage du portefeuille et 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 enregistré un rendement total net de -4 points de base, ce qui équivaut à une perte de valeur marchande non réalisée de 16 millions de dollars. Ce résultat contraste avec le rendement de 58 points de base (un gain de 238 millions de dollars) de l'exercice précédent. Le rendement net total correspond au gain net hypothétique ou à la perte nette hypothétique du portefeuille si tous les actifs étaient liquidés en fin d'exercice à leur valeur sur le marché et que le produit de cette vente servait au même moment à rembourser les passifs aux taux du marché présumés utilisés dans le calcul.

En ne tenant compte que des gains et pertes réalisés à l'égard des opérations réelles sur titres, le portefeuille du CFC a généré un rendement de 75 points de base (gain de 286 millions de dollars), en baisse par rapport au rendement de 84 points de base (gain de 306 millions de dollars) de l'exercice précédent.



Revue des opérations en 2010-2011

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 2010-2011. Les montants présentés dans les états financiers qui figurent à la fin du rapport sont exprimés en dollars canadiens.

Évolution du marché

En 2010-2011, les taux d'intérêt sont demeurés bas, les écarts de taux d'intérêt se sont creusés et ont été très volatils, et l'euro s'est apprécié par rapport au dollar américain.

Taux d'intérêt

Les titres du CFC libellés en dollars américains se composent d'effets à revenu fixe émis par le gouvernement des États-Unis et ses organismes, de même que par des organisations supranationales. En 2010-2011, les taux d'intérêt à court terme aux États-Unis n'ont presque pas fluctué, la Réserve fédérale ayant maintenu les taux directeurs à des niveaux presque nuls et lancé une deuxième phase d'assouplissement quantitatif. Le rendement des bons du Trésor américain a reculé au cours de la première moitié de l'exercice en raison d'une ruée vers les titres de qualité motivée par l'incertitude persistante entourant les pays de la périphérie de l'Europe et les perspectives de croissance aux États-Unis. Durant l'exercice, le rendement des bons du Trésor américain à 3 mois est demeuré relativement stable à environ 25 points de base.

Les titres du CFC libellés en euros se composent d'effets à revenu fixe émis par les pays européens et leurs organismes ou par des organisations supranationales. Le rendement des titres à 5 ans du gouvernement de l'Allemagne a progressé de 27 points de base, alors que celui de ses titres à 10 ans a gagné 54 points de base.

Dans l'ensemble, la variation des taux d'intérêt étrangers en 2010-2011 s'est traduite par une hausse de 1 364 millions de dollars de la valeur marchande des réserves.

Écarts de taux d'intérêt

Le portefeuille du CFC est en très grande partie composé de titres à revenu fixe émis par des États souverains et leurs organismes, ou par des institutions supranationales, dont la cote de crédit est élevée. Les écarts de taux d'intérêt sur les titres à revenu fixe libellés en dollars américains ont été volatils au cours de l'exercice mais se sont maintenus dans l'ensemble, tandis que les écarts se sont généralement creusés pour les titres d'émetteurs souverains de la zone euro par rapport aux titres du gouvernement allemand (qui servent de référence) comparativement à l'exercice précédent. En dépit de ce contexte difficile, qui a aussi été marqué par de multiples décotes de plusieurs émetteurs souverains d'Europe, l'exposition du CFC au risque de crédit a été gérée à l'intérieur de limites prudentes.



Taux de change

L'euro s'est déprécié par rapport au dollar américain au cours des deux premiers mois de 2010-2011 pour ensuite prendre de la valeur pendant le reste de l'exercice. Entre le 31 mars 2010 et le 31 mars 2011, l'euro a gagné 4 % par rapport au dollar américain. Comme les réserves de liquidités internationales étaient constituées à 39 % de titres libellés en euros (au 31 mars 2011), la variation du taux de change de cette devise a entraîné une certaine volatilité de la valeur marchande mensuelle des réserves.

La variation du taux de change du yen en dollars américains a peu influé sur la valeur marchande des réserves officielles de liquidités internationales, puisque seulement 0,3 % des réserves étaient constituées d'actifs libellés en yens au 31 mars 2011. Au cours de l'exercice, le yen s'est apprécié de 11 % vis-à-vis du dollar américain.

Dans l'ensemble, les variations des taux de change en dollars américains ont entraîné une hausse de 1 406 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 2010-2011

Dans le contexte du déroulement de la crise de la dette souveraine en Europe, on a géré le portefeuille du CFC en maintenant des niveaux prudents de liquidité et de risque de crédit en 2010-2011.

Examen des risques souverains

Un examen exhaustif des risques souverains a été entrepris au début de 2010-2011 alors que la crise de la dette souveraine continuait de s'intensifier en Europe et que certaines contreparties souveraines du CFC faisaient l'objet de décotes. Les conclusions de cet examen ont débouché sur la mise en place d'un mécanisme plus prospectif d'évaluation du risque de crédit tenant compte des cotes émises par les agences de notation ainsi que d'autres renseignements détaillés sur les marchés souverains, et sur une réduction contrôlée du risque de crédit du CFC au cours de l'exercice.

Plan de liquidité prudentielle

Le gouvernement détient des actifs financiers liquides sous forme de dépôts en dollars canadiens et de réserves de change pour demeurer en mesure de respecter ses obligations de paiement lorsque l'accès normal aux marchés financiers est perturbé ou retardé. Cette pratique vise également à soutenir la confiance des investisseurs à l'égard de la dette du gouvernement du Canada. Le niveau de liquidité prudentielle est demeuré relativement stable ces dernières années, même si la dette globale et les besoins de refinancement ont augmenté. C'est pourquoi, dans le budget de 2011, le gouvernement a annoncé un plan conçu pour accroître sa position de liquidité à moyen terme.



Lorsque le nouveau plan de liquidité prudentielle aura été intégralement mis en œuvre, le niveau global de liquidité du gouvernement couvrira les flux de trésorerie nets projetés, y compris le paiement des coupons et les besoins de refinancement de la dette, pour une période minimale de 1 mois. Pour y parvenir, les dépôts du gouvernement auprès d'institutions financières et de la Banque du Canada augmenteront d'environ 25 milliards de dollars au cours des trois prochains exercices. D'autre part, le niveau des réserves de change liquides augmentera de quelque 10 milliards de dollars d'ici la fin de 2011-2012 et, par la suite, il croîtra de manière à se maintenir à environ 3 % du produit intérieur brut nominal. Globalement, le niveau de liquidité prudentielle augmentera d'environ 35 milliards de dollars d'ici la fin de 2013-2014.

L'accroissement de la liquidité prudentielle exige une augmentation des emprunts, laquelle est prévue dans la *Stratégie de gestion de la dette* pour 2011-2012 (annexe 2 du budget de 2011). Les activités de financement requises pour majorer le niveau de liquidité prudentielle ne devraient pas avoir d'incidence marquée sur le solde budgétaire ou sur la dette fédérale puisque le coût des emprunts additionnels sera compensé par une hausse correspondante du revenu tiré des actifs portant intérêt.

Classement des liquidités

Pour réaliser les objectifs de liquidité, le CFC est structuré en deux volets : celui des liquidités et celui des placements. Le volet liquidités sert à répondre aux besoins généraux de liquidités. Il se compose, à l'heure actuelle, 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.

La mise en œuvre du nouveau plan de liquidité prudentielle entraînera une augmentation des actifs du CFC libellés en dollars américains et en euros. Par ailleurs, la nouvelle définition du volet liquidités qui sera instaurée en 2011-2012 englobera les actifs réputés très liquides sans égard à la devise dans laquelle ils sont libellés.

Examen du cadre d'affectation des actifs

Le ministère des Finances applique un programme d'évaluation de la trésorerie dans le cadre duquel les politiques de gestion de la trésorerie et les programmes opérationnels sont évalués périodiquement afin d'en assurer l'efficacité, de rendre des comptes et d'encadrer la prise de décisions futures. Ces évaluations sont confiées à des tiers par souci d'objectivité et de crédibilité des rapports.

Une évaluation externe du cadre d'affectation des actifs du CFC a été amorcée en 2010-2011. L'affectation des actifs découle d'un processus décisionnel à trois échelons comportant des échéanciers différents : l'affectation stratégique des actifs, l'affectation tactique des actifs et la gestion active des placements du portefeuille. L'affectation des actifs fait appel à des décisions, pour chaque devise, sur la répartition des placements entre diverses catégories d'actifs à revenu fixe et certains titres, de même que la mesure du rendement. L'évaluation consiste à examiner l'efficacité et l'efficacité du cadre actuel d'affectation des actifs et à présenter des recommandations.



Programmes de billets à moyen terme

Le gouvernement a mis à jour la documentation juridique sur ses programmes de billets à moyen terme exécutés aux États-Unis et en Europe. Ces programmes pourraient servir de complément aux importantes émissions d'obligations multimarchés pour financer les réserves de change du Canada. Même si aucun billet à moyen terme n'a été émis en 2010-2011 en vertu de ces programmes, des billets de divers montants libellés en dollars américains, en euros ou dans d'autres devises peuvent être offerts. Les billets peuvent être assortis d'une échéance de 9 mois ou plus et d'un taux d'intérêt fixe ou variable.

Programmes du FMI

En juillet 2009, le gouvernement du Canada et le FMI ont conclu un accord d'emprunt bilatéral prévoyant une offre de ressources additionnelles temporaires pouvant atteindre 10 milliards de dollars consenties aux pays membres ayant besoin d'aide au chapitre de la balance des paiements. Cet accord, prolongé en 2010-2011, viendra à échéance le 2 juillet 2013. En date du 31 mars 2011, une somme de 1,1 milliard de dollars avait été accordée au FMI par l'entremise de ce mécanisme.

De plus, afin de fournir des ressources temporaires aux pays membres du FMI ayant besoin d'aide au chapitre de la balance des paiements, le gouvernement du Canada a accepté de participer à un nouveau mécanisme de prêt au FMI, soit les Nouveaux accords d'emprunt (NAE) multilatéraux. La participation du Canada aux NAE a pris effet le 11 mars 2011. Le montant maximum que le Canada peut prêter au FMI au titre des NAE est de 7 624 millions de DTS; au 31 mars 2011, aucun prêt n'avait été accordé à ce titre.

D'autre part, le Canada participe aux Accords généraux d'emprunt (AGE) qui ont été renouvelés pour la dernière fois en novembre 2007. En vertu de ces accords, le Canada est autorisé à prêter au FMI un maximum de 893 millions de DTS. Au 31 mars 2011, aucun prêt n'avait été consenti au FMI au titre des AGE.

L'octroi de prêts au FMI peut engendrer un problème d'asymétrie des devises pour le gouvernement puisque ces prêts sont habituellement financés en dollars américains tandis que les sommes à recevoir du FMI sont libellées en DTS¹. Le gouvernement du Canada est ainsi exposé aux fluctuations du taux de change entre les DTS et le dollar américain. Depuis le début de 2010-2011, le Canada a mis en place un programme de couverture utilisant les marchés de change à terme afin d'atténuer ce risque.

Rendement en regard des objectifs stratégiques

La *Loi sur la monnaie* prévoit que le présent rapport doit indiquer si les objectifs stratégiques du CFC pour la période visée ont été atteints. Ces objectifs, soit maintenir un niveau élevé de liquidité, préserver la valeur du capital et 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, le rendement net des coupons a été positif (annexe 5).

¹ La valeur des DTS se fondait sur un panier de devises comprenant le dollar américain (41,9 %), l'euro (37,4 %), la livre sterling britannique (11,3 %) et le yen japonais (9,4 %) au 31 mars 2011.



Liquidité et préservation du capital

Dans la pratique, les réserves de liquidités du CFC (qui excluent l'or et les DTS) se composent principalement de titres émis par des États souverains et les entités emprunteuses qu'ils appuient explicitement (83 % des liquidités au 31 mars 2011), car ces titres accroissent la liquidité et aident à préserver le capital (tableau 2). Le volet liquidités du CFC comporte principalement des titres du Trésor américain, en raison de leur très grande 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 du niveau des réserves officielles de liquidités internationales du Canada.

Tableau 2
Composition des réserves liquides du CFC

| | 31 mars 2011 | 31 mars 2010 | Variation |
|--|--|--------------|-----------|
| | (valeur marchande en M\$, contrats réglés) | | |
| États souverains et organismes gouvernementaux | 39 300 | 37 822 | 1 478 |
| Organismes supranationaux | 7 734 | 6 365 | 1 369 |
| Placements dans le secteur privé | 0 | 529 | -529 |
| Encaisse | 324 | 484 | -160 |

Nota – Exclut l'or et les DTS.

Les réserves liquides du CFC sont surtout libellées en dollars américains parce que la plupart des besoins en devises du gouvernement concernent cette monnaie et que, historiquement, les interventions sur le marché des changes ont surtout pris la forme d'opérations en dollars américains. Au 31 mars 2011, la part des placements liquides du portefeuille du CFC libellée en dollars américains s'élevait à 28,6 milliards de dollars américains (60,4 %), la part libellée en euros équivalait à 18,6 milliards de dollars américains (39,3 %) et la part libellée en yens équivalait à 128 millions de dollars américains (0,3 %) (tableau 3). À titre comparatif, au 31 mars 2010, la part libellée en dollars américains s'élevait à 54,9 %, celle en euros, à 44,5 %, et celle en yens, à 0,7 %.

Tableau 3
Composition par devise des réserves liquides du CFC

| | 31 mars 2011 | 31 mars 2010 | Variation |
|--------------------|--|--------------|-----------|
| | (valeur marchande en M\$, contrats réglés) | | |
| Dollars américains | 28 622 | 24 800 | 3 822 |
| Euros | 18 609 | 20 095 | -1 485 |
| Yens | 128 | 305 | -179 |

Nota – Exclut l'or et les DTS. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.



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 en fonction notamment 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 (tableau 4).

Tableau 4
Composition par cote de crédit des réserves liquides du CFC

| | 31 mars 2011 | 31 mars 2010 | Variation |
|-----|--|--------------|-----------|
| | (valeur marchande en M\$, contrats réglés) | | |
| AAA | 42 995 | 40 232 | 2 763 |
| AA+ | 1 233 | 1 274 | -41 |
| AA | 912 | 2 396 | -1 484 |
| AA- | 1 855 | 1 298 | 557 |
| A- | 363 | 0 | 363 |

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 ou le coût pour le gouvernement de la tenue du CFC, plusieurs indicateurs de rendement sont calculés périodiquement, puis communiqués à la haute direction du ministère des Finances et de la Banque du Canada. Deux de ces indicateurs, le rendement des coupons et le revenu de portage, sont calculés selon la valeur comptable, tandis que le rendement total est mesuré selon la valeur marchande. Un survol du rendement du portefeuille est présenté ci-après; une description plus détaillée figure à l'annexe 5.

Survol

En dépit de taux d'intérêt généralement plus bas, les actifs détenus dans le CFC ont généré des revenus nets plus élevés en 2010-2011 qu'en 2009-2010, notamment en raison de gains de change. Le différentiel entre le rendement à l'échéance des actifs à revenu fixe et le rendement des passifs à revenu fixe ayant servi à financer ces actifs est demeuré positif en 2010-2011. Ce différentiel correspond au rendement sous-jacent du portefeuille suivant l'hypothèse que les actifs sont détenus jusqu'à leur échéance puis entièrement liquidés. Au cours de l'exercice, le portefeuille a enregistré un différentiel positif, soit un rendement des coupons de 49 points de base, en hausse par rapport au rendement de 42 points de base de l'exercice précédent.

Le coût des avances de fonds au CFC, qui représente le coût économique estimatif du financement du CFC pour le gouvernement, a été inférieur au revenu net tiré des actifs du CFC en 2010-2011.



Tableau 5

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

| | 1 ^{er} avril 2010 au 31 mars 2011 | 1 ^{er} avril 2009 au 31 mars 2010 |
|--|---|---|
| 1) Revenu net du Compte du fonds des changes (M\$CAN) | 1 718 | 1 456 |
| 2) Mesures du rendement net des actifs | | |
| Rendement des coupons (points de base) | 49 | 42 |
| Revenu de portage (points de base) | 16 | -2 |
| Revenu de portage, incluant les gains ou pertes nets réalisés (points de base) | 75 | 84 |
| Rendement total (points de base) | -4 | 58 |
| 3) Coût des avances au CFC (M\$CAN) | 1 493 | 1 357 |
| | Au 31 mars 2011 | Au 31 mars 2010 |
| 4) Mesures du risque | | |
| Risque de marché (VaR sur 10 jours à 99 %, M\$US) | 16 | 11 |
| Risque de crédit (VaR sur 365 jours à 99 %, M\$US) | 1 588 | 1 319 |

Deux mesures du revenu de portage du portefeuille sont utilisées : le portage attribuable uniquement aux intérêts reçus et payés, et le portage attribuable aux intérêts reçus et payés ainsi qu'aux gains et pertes nets réalisés sur la vente ou l'achat d'actifs. Lorsque les gains et pertes nets réalisés sont inclus, le revenu de portage passe de 16 à 75 points de base. Toutefois, si on tient compte de la variation de la valeur marchande des actifs et des passifs, la valeur nette du portefeuille a diminué de 4 points de base. Cela contraste avec la hausse de 58 points de base de la valeur du portefeuille en 2009-2010; ce résultat moins favorable traduit surtout le creusement relatif des écarts entre les taux d'intérêt des actifs du CFC et les taux des éléments sous-jacents ayant servi à financer ces actifs.

La valeur à risque (VaR) des pertes éventuelles du portefeuille du CFC attribuables à une variation de trois écarts-types des taux d'intérêt et des taux de change a été légèrement plus élevée qu'au cours de l'exercice précédent mais est tout de même demeurée modeste (16 millions de dollars contre 11 millions de dollars) par l'effet de la stratégie d'appariement des actifs et des passifs du CFC. 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, et plus particulièrement à la crise de la dette souveraine.

Financement du CFC

Les actifs du CFC sont financés par appariement à des emprunts en devises auprès de diverses sources (tableau 6). Pour satisfaire ses besoins de financement, le gouvernement a recours principalement à 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 4,3 milliards de dollars et 2,3 milliards de dollars respectivement. En 2010-2011, les devises acquises dans le cadre des swaps ont été obtenues à un taux moyen équivalant au taux LIBOR à 3 mois diminué de 41 points de base. Ce coût de financement a été plus avantageux que les taux obtenus



au cours de l'exercice précédent, qui correspondaient à un taux moyen équivalant au taux LIBOR à 3 mois diminué de 17,5 points de base.

Au 31 mars 2011, l'encours des swaps de devises du gouvernement du Canada (valeur nominale) s'élevait à 37,4 milliards de dollars américains (36,3 milliards de dollars canadiens). Le dollar américain, l'euro et le yen ont représenté 60,1 %, 39,3 % et 0,6 % respectivement du portefeuille de swaps.

Le CFC peut aussi 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 eurobillets 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 2010 au 31 mars 2011, l'encours des bons du Canada a diminué de 455 millions de dollars pour atteindre 2,0 milliard de dollars (valeur nominale). En moyenne, les bons du Canada ont été émis à un coût global équivalant au taux LIBOR diminué de 18 points de base, ce qui est supérieur aux niveaux des années précédentes. Il n'y a pas eu de nouvelles émissions d'obligations multimarchés ou de billets à moyen terme en 2010-2011.

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 vis-à-vis du dollar américain (étant donné que la valeur des émissions en devises est indiquée en dollars américains).

Tableau 6
Encours des émissions en devises

| | 31 mars 2011 | 31 mars 2010 | Variation |
|---|--------------|--------------------------|-----------|
| | | (valeur nominale en M\$) | |
| Swaps de devises fondés sur des titres intérieurs | 37 361 | 34 817 | 2 544 |
| Obligations multimarchés | 5 835 | 5 701 | 134 |
| Bons du Canada | 1 960 | 2 415 | -455 |
| Eurobillets à moyen terme | 0 | 0 | 0 |
| Billets du Canada | 0 | 0 | 0 |
| Total | 45 156 | 42 933 | 2 223 |

Nota – Les passifs sont constatés aux taux de change en vigueur le 31 mars 2011.

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/2009-2010/dmr-rgd10-fra.asp.



Annexe 1 : Énoncé de politique de placement du gouvernement du Canada (juin 2011)

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 liquides² (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 explicites³ ou entièrement cautionnés par des États souverains, des entités à financement public, des entités infranationales⁴ 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 entité⁵ 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 notation⁶ : Moody's Investors Service, Standard & Poor's (S&P),

² Les passifs qui financent les actifs du CFC sont gérés en dehors de ce dernier.

³ Un organisme est réputé être explicite uniquement lorsque le soutien du gouvernement est garanti par la loi.

⁴ 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.

⁵ Dans des cas exceptionnels, le CGAP peut autoriser l'utilisation de la cote de crédit d'une émission de l'entité.

⁶ 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.



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'admissibilité⁷, conformément à la méthode proposée dans l'Accord de Bâle II.

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.

Cotes admissibles

| 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 – Plafonds globaux

| Type d'émission | Plafond global (% du niveau cible des réserves) |
|-----------------|---|
| AAA | Illimité |
| AA- à AA+ | 25 |
| A- à A+ | 2 (à inclure dans la limite de 25 % indiquée ci-dessus) |

⁷ Les cotes de crédit intrinsèques des banques commerciales, évaluées par Moody's (Bank Financial Strength Rating ou BFSR) et par DBRS (évaluations intrinsèques), sont utilisées conjointement avec les cotes de crédit officielles de S&P et 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-).



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

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

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

| Type d'émission | Plafond global (% du niveau cible des réserves) |
|-----------------|--|
| AA- à AAA | 25 (10 % pour les entités infranationales) |
| A- à A+ | 2 (à inclure dans la limite de 25 % indiquée ci-dessus) |

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

| Type d'émission | Plafond par contrepartie (% du niveau cible des réserves) |
|-----------------|--|
| AAA | 3 |
| AA- à AA+ | 1,5 |
| A+ | 0,3 |
| A | 0,2 |
| A- | 0,1 |

Limites relatives aux institutions supranationales – Plafonds globaux

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



Limites relatives aux institutions supranationales – Plafonds par contrepartie

| Type d'émission | Plafond par contrepartie (% du niveau cible des réserves) |
|--------------------------------------|--|
| AAA | 10,0 |
| AA- à AA+ | 5,0 |
| A+ | 1,0 |
| A | 0,5 |
| A- | 0,2 |
| Banque des règlements internationaux | – |

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 commerciaux, 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 de risque selon la cote de crédit des contreparties et des émetteurs du secteur privé⁸ – Exposition réelle globale

| Type d'émission | Exposition réelle globale (% du niveau cible des réserves) |
|-----------------|---|
| AA- à AAA | 25 |
| A- à A+ | 2 (à inclure dans la limite de 25 % indiquée ci-dessus) |

Limites de risque selon la cote de crédit des contreparties et des émetteurs du secteur privé⁹ – Exposition réelle par contrepartie

| Type d'émission | Exposition réelle par contrepartie (% du niveau cible des réserves) |
|-----------------|--|
| AAA | 1,00 |
| AA+ | 0,67 |
| AA | 0,50 |
| AA- | 0,33 |
| A+ | 0,17 |
| A | 0,08 |
| A- | 0,03 |

⁸ Les limites de l'exposition pour les dépôts, les effets commerciaux et/ou les certificats de dépôt seront déterminées par le CGAP.

⁹ Les limites de l'exposition pour les dépôts, les effets commerciaux et/ou les certificats de dépôt seront déterminées par le CGAP.



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.

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.

Échéance maximale des actifs détenus du CFC

| 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

| Plafond par contrepartie | Cote du crédit du CFC (% du niveau cible des réserves) | | |
|---|---|-----------|---------|
| | 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 pendant une période maximale de 3 mois, ou une période plus longue approuvée par le ministre des Finances.

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 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** : Minimiser 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

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

Principes de gestion des réserves

- **Prudence** : Les réserves en devises devraient 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 devrait 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*, qui permet au ministre des Finances d'acquérir ou d'emprunter des actifs pour les détenir dans le CFC ou de vendre ou de prêter des actifs détenus dans le CFC afin de mettre en œuvre l'*Énoncé de politique de placement* (EPP).

Énoncé de politique de placement

L'*Énoncé de politique de placement* (EPP) 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. La politique d'exception de l'EPP a été modifiée en juin 2011 de manière à conférer davantage de souplesse aux gestionnaires de portefeuilles face à l'exposition au risque que présentent les contreparties par suite d'une modification de la cote de crédit.

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 en fonction des 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 œuvre 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 de formuler des recommandations 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, telles qu'établies 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 maximiser 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 de politique de placement* 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.



Politique de gestion des risques

La politique de gestion des risques du CFC vise 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 responsabilisation, de façon régulière et en temps opportun, sur l'exposition aux divers risques. Pour de plus amples renseignements, consultez la section intitulée « Initiatives en 2010-2011 ».

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 en 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 utilisent 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 2010-2011 » 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 2011, 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 2011. 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 2011^{1,2}**

| 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 | 236 | 1 800 | 4 806 | – | – | 6 841 | – | 6 841 |
| De 6 à 12 mois | – | 30 | 585 | – | – | 615 | – | 615 |
| De 1 à 5 ans | – | 105 | 6 660 | – | – | 6 765 | – | 6 765 |
| Plus de 5 ans | – | 8 445 | 5 956 | – | – | 14 401 | – | 14 401 |
| Échéance indéterminée | – | – | – | 157 | 9 330 | 9 487 | 3 760 | 13 247 |
| Total des actifs libellés en dollars américains | 236 | 10 380 | 18 007 | 157 | 9 330 | 38 109 | 3 760 | 41 869 |
| Actifs libellés en euros | | | | | | | | |
| Moins de 6 mois | 81 | 988 | 307 | – | – | 1 376 | – | 1 376 |
| De 6 à 12 mois | – | 366 | 429 | – | – | 794 | – | 794 |
| De 1 à 5 ans | – | 4 521 | 2 005 | – | – | 6 526 | – | 6 526 |
| Plus de 5 ans | – | 7 829 | 2 084 | – | – | 9 913 | – | 9 913 |
| Total des actifs libellés en euros | 81 | 13 704 | 4 825 | 0 | 0 | 18 609 | 0 | 18 609 |
| Actifs libellés en yens | | | | | | | | |
| Moins de 6 mois | 7 | – | – | – | – | 7 | – | 7 |
| De 6 à 12 mois | – | 60 | – | – | – | 60 | – | 60 |
| De 1 à 5 ans | – | 61 | – | – | – | 61 | – | 61 |
| Plus de 5 ans | – | – | – | – | – | – | – | – |
| Total des actifs libellés en yens | 7 | 121 | 0 | 0 | 0 | 128 | 0 | 128 |
| Total | 324 | 24 203 | 22 832 | 157 | 9 330 | 56 846 | 3 760 | 60 606 |

¹ Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

² La valeur des actifs libellés en euros et en yens est fondée sur les taux de change qui prévalaient le 31 mars 2011.



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 3,9 milliards de dollars. Cette hausse tient au rendement des placements (1,36 milliard de dollars), aux opérations de gestion des réserves (2,60 milliards de dollars) et à l'effet des réévaluations (1,41 milliard de dollars) et a été partiellement compensée par le coût du service de la dette en devises (1,31 milliard de dollars).

Tableau A4.1

Sources de la variation des réserves officielles de liquidités internationales du Canada du 31 mars 2010 au 31 mars 2011

| | Variation (valeur marchande, M\$) |
|--|--------------------------------------|
| Interventions officielles | -124 |
| Opérations nettes du gouvernement | – |
| Opérations de gestion des réserves | 2 596 |
| Gains ou pertes sur l'or | – |
| Revenus de placements | 1 364 |
| Coût du service de la dette en devises | -1 305 |
| Effet des réévaluations | 1 406 |
| Autres | – |
| Variation totale | 3 937 |

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 canadiens¹⁰.

Cependant, le Canada participe de temps à autre à des interventions coordonnées avec d'autres pays dans le but de modifier la valeur d'une devise. C'est ainsi qu'en mars 2011, la Banque du Canada a participé, en compagnie de banques centrales des États-Unis, de l'Europe et du Japon, à une intervention concertée visant à stabiliser la devise japonaise en vendant des yens pour un montant équivalent à 120 millions de dollars canadiens (124 millions de dollars américains).

Tableau A4.2
Interventions officielles

| | 2003 | 2004 | 2005 | Du 1 ^{er} janvier 2006 au 31 mars 2007 | 2007-2008 | 2008-2009 | 2009-2010 | 2010-2011 |
|--------------------|------|------|------|--|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | | | | (M\$US) | | | |
| Achats | - | - | - | - | - | - | - | -124 |
| Ventes | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Montant net | - | - | - | - | - | - | - | -124 |

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 swaps de devises et de bons du Canada, qui a totalisé 14,6 milliards de dollars, a dépassé l'arrivée à échéance de passifs (12,0 milliards de dollars en tout, dont des billets du Canada totalisant 8,4 milliards de dollars, des swaps de change de 0,8 milliard de dollars et des swaps de devises de 2,3 milliards de dollars).

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.

¹⁰ 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.



Revenus de placements

Les revenus de placements comprennent les intérêts produits par les placements (1,40 milliard de dollars) ainsi que la baisse de la valeur marchande des titres résultant des fluctuations des taux d'intérêt (0,04 milliard de dollars). Globalement, ces facteurs ont donné lieu à une augmentation nette de 1,36 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 1,31 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 augmentation de 1,41 milliard de dollars du niveau des réserves officielles de liquidités internationales, surtout en raison de l'appréciation de l'euro par rapport au dollar américain dans les sept derniers mois de la période à l'étude.

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) | | | | | | | |
| 2010 | | | | | | | |
| Mars | 44 716 | 484 | 122 | 8 925 | 2 422 | 56 669 | -673 |
| 2010-2011 | | | | | | | |
| Avril | 44 955 | 484 | 129 | 8 880 | 2 395 | 56 843 | 174 |
| Mai | 43 055 | 1 681 | 132 | 8 664 | 2 495 | 56 027 | -816 |
| Juin | 43 684 | 361 | 136 | 8 692 | 2 520 | 55 393 | -634 |
| Juillet | 45 327 | 284 | 127 | 8 925 | 2 648 | 57 311 | 1 918 |
| Août | 45 418 | 870 | 136 | 8 869 | 2 632 | 57 925 | 614 |
| Septembre | 46 301 | 1 242 | 142 | 9 147 | 2 714 | 59 546 | 1 621 |
| Octobre | 46 409 | 335 | 147 | 9 239 | 2 818 | 58 948 | -598 |
| Novembre | 44 467 | 248 | 151 | 8 970 | 2 735 | 56 571 | -2 377 |
| Décembre | 44 191 | 697 | 153 | 9 054 | 3 056 | 57 151 | 580 |
| Janvier | 45 594 | 324 | 145 | 9 183 | 3 461 | 58 707 | 1 556 |
| Février | 46 908 | 426 | 154 | 9 250 | 3 594 | 60 332 | 1 625 |
| Mars | 47 035 | 324 | 157 | 9 330 | 3 760 | 60 606 | 274 |
| Total⁴ | s.o. | s.o. | s.o. | s.o. | s.o. | s.o. | 3 937 |

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 de placements ² | Coût du 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) | | | | | | | | | |
| 2010 | | | | | | | | | |
| Mars | -262 | 0 | -29 | -106 | -276 | 0 | 0 | 0 | -673 |
| 2010-2011 | | | | | | | | | |
| Avril | 273 | 0 | 291 | -58 | -332 | 0 | 0 | 0 | 174 |
| Mai | 438 | 0 | 592 | -72 | -1 774 | 0 | 0 | 0 | -816 |
| Juin | -586 | 0 | 377 | -364 | -60 | 0 | 0 | -1 | -634 |
| Juillet | 306 | 0 | 286 | -102 | 1 428 | 0 | 0 | 0 | 1 918 |
| Août | 380 | 0 | 855 | -57 | -565 | 0 | 0 | 1 | 614 |
| Septembre | 63 | 0 | -64 | -119 | 1 741 | 0 | 0 | 0 | 1 621 |
| Octobre | -980 | 0 | -56 | -75 | 513 | 0 | 0 | 0 | -598 |
| Novembre | -375 | 0 | -307 | -71 | -1 624 | 0 | 0 | 0 | -2 377 |
| Décembre | 639 | 0 | -620 | -110 | 672 | 0 | 0 | -1 | 580 |
| Janvier | 1 211 | 0 | -94 | -133 | 571 | 0 | 0 | 1 | 1 556 |
| Février | 1 363 | 0 | 61 | -42 | 243 | 0 | 0 | 0 | 1 625 |
| Mars | -136 | 0 | 43 | -102 | 593 | 0 | -124 | 0 | 274 |
| Total⁵ | 2 596 | 0 | 1 364 | -1 305 | 1 406 | 0 | -124 | 0 | 3 937 |

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 2010-2011, les revenus ont totalisé 1,72 milliard de dollars canadiens, comparativement à 1,46 milliard de dollars en 2009-2010. Les principales catégories de revenus sont résumées au tableau A5.1.

Tableau A5.1

Revenus du Compte du fonds des changes

| | Du 1 ^{er} avril 2010 au 31 mars 2011 | Du 1 ^{er} avril 2009 au 31 mars 2010 |
|---|--|--|
| | (M\$CAN) | |
| Revenus nets de placements | | |
| Titres négociables | 1 575 | 1 717 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 1 | 1 |
| Droits de tirage spéciaux | 30 | 16 |
| Total des revenus nets de placements | 1 606 | 1 734 |
| Autres revenus | | |
| Gains nets (pertes nettes) de change | 112 | -278 |
| Revenu nets de l'exercice | 1 718 | 1 456 |

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 (c.-à-d. les flux d'intérêts et les pertes ou les gains réalisés). La deuxième mesure est celle du rendement total. Elle représente le rendement net produit par le CFC en incluant les flux de trésorerie comme le décrit la mesure du revenu ou coût de portage, de même que les variations de la valeur marchande des actifs et des passifs dans la période à l'étude. En incluant les valeurs justes ou 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.



Revenu ou coût de 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 tient au fait 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 des portefeuilles de devises qui le composent. Le coût de portage pour l'exercice 2010-2011 a été évalué à 15,6 points de base, ce qui constitue une augmentation de 17 points de base par rapport à 2009-2010. Cette amélioration est principalement attribuable à un élargissement 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 2010-2011, le CFC a enregistré des gains nets de 286 millions de dollars, ou 75 points de base. Ces ventes ont permis de réaliser des gains nets de 264 millions de dollars, en sus d'un gain de 22 millions de dollars au titre des revenus d'intérêts. Le CFC a réalisé des gains de 132 millions de dollars sur les ventes d'actifs en dollars américains et de 132 millions de dollars sur les ventes d'actifs en euros.

Tableau A5.2

Coût de portage des réserves officielles de liquidités internationales^{1,2}

| | Du 1 ^{er} avril 2010 au 31 mars 2011 | | | Du 1 ^{er} avril 2009 au 31 mars 2010 | | | |
|---------------------------------------|--|--|--|--|---|--------------------------------|---|
| | Intérêts perçus sur les actifs (M\$) | Intérêts versés sur les passifs (M\$) | Intérêts nets perçus sur les actifs (M\$) | Portage (points de base) | Portage (incluant les gains nets réalisés) (points de base) | Portage (points de base) | Portage (incluant les gains nets réalisés) (points de base) |
| Portefeuille en euros | 589,2 | 599,9 | -10,7 | 2,6 | 32,5 | -14,5 | 45,1 |
| Portefeuille en yens | 2,8 | 0,9 | 1,9 | 0,4 | 0,4 | 0,1 | 0,1 |
| Portefeuille en dollars américains | 699,6 | 668,8 | 30,8 | 12,6 | 42,6 | 12,9 | 38,7 |
| Total du portage³ | 1 291,5 | 1 269,6 | 21,9 | 15,6 | 75,4 | -1,5 | 84,0 |

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

² Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

³ 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 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 total net se chiffrait à -4 points de base, soit une perte de 16 millions de dollars, pour l'exercice ayant pris fin le 31 mars 2011, comparativement à 58 points de base, soit un gain de 238 millions de dollars, pour la période ayant pris fin le 31 mars 2010. Cela reflète un rendement net en dollars américains de -14 points de base pour le portefeuille d'actifs libellés dans cette devise, de 6 points de base pour le portefeuille en euros et de -4 points de base pour le portefeuille en yens. Le rendement total net négatif a été causé par la combinaison de taux d'intérêt moins élevés et de la détérioration du crédit. 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 2010 au 31 mars 2011 | | | Du 1 ^{er} avril 2009 au 31 mars 2010 | |
|--|--|--------------------------|-------------------------|---|--------------|
| | 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 | 4,23 % | 0,47 % | 0,29 % | s.o. | s.o. |
| Rendement en dollars américains (A) | 4,23 % | 5,44 % | 12,74 % | 4,43 % | 4,33 % |
| Données de référence sur les passifs | | | | | |
| Rendement dans la devise initiale | 4,37 % | 0,42 % | 0,33 % | s.o. | s.o. |
| Rendement en dollars américains (B) | 4,37 % | 5,38 % | 12,78 % | 4,48 % | 3,75 % |
| Rendement contre données de référence sur les passifs en points de base (A – B) en dollars américains | | | | | |
| | -14 | 6 | -4 | -4 | 58 |



Le tableau A5.4 compare le rendement total du CFC à un ensemble d'indices de titres d'État établis par la firme Merrill Lynch¹¹. 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 2011, le rendement total du CFC a été légèrement inférieur, de 8 points de base, à celui des indices externes, en raison d'une ruée vers les titres de qualité, en comparaison du rendement supérieur de 244 points de base à celui des indices externes observé au cours de l'exercice précédent.

Tableau A5.4

Rendement total du CFC comparativement aux indices externes^{1,2} Du 1^{er} avril 2010 au 31 mars 2011

| | Portefeuille en \$US | Portefeuille en euros | Portefeuille en yens |
|---|----------------------|-----------------------|----------------------|
| Portefeuille des actifs du CFC | | | |
| Rendement dans la devise initiale (A) | 4,23 % | 0,47 % | 0,29 % |
| Rendement en dollars américains | 4,23 % | 5,44 % | 12,74 % |
| Indices externes | | | |
| Rendement dans la devise initiale (B) | 4,09 % | 0,84 % | s.o. |
| Rendement en dollars américains ³ | 4,09 % | 5,83 % | s.o. |
| Rendement par rapport aux indices externes en points de base (A – B) dans la devise initiale | 14 | -37 | 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 (GOBA), 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

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 2011.

¹¹ 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.*



Parmi les principales sources de rendement, l'effet des différentiels de taux d'intérêt (l'écart entre la variation de la valeur marchande des actifs et des passifs libellés en devises du CFC en raison des écarts de taux d'intérêt) a constitué le principal facteur du rendement total négatif du portefeuille du CFC. Les perturbations des marchés du crédit ont fait en sorte que les différentiels de taux d'intérêt d'une partie des actifs ont augmenté. En outre, les passifs du gouvernement du Canada ont bénéficié davantage des ruées vers les titres de qualité que les actifs détenus dans les portefeuilles libellés en dollars américains et 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.

L'effet coupon (l'écart entre le rendement à échéance des actifs et des passifs utilisés pour financer les actifs) a contribué de manière positive au rendement total. Cet effet représente en général le rendement sous-jacent du portefeuille si les actifs et passifs appariés sont détenus jusqu'à échéance. Même si le rendement total net du CFC a été négatif en 2010-2011, les actifs du CFC ont produit davantage de revenus d'intérêts que les intérêts versés sur les passifs.

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 semblables 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.

De même, une composante du rendement total est produite par les activités de prêt de titres. L'écart entre le rendement réel et la somme des effets ci-dessus constitue le rendement résiduel, c'est-à-dire la partie inexpliquée du rendement total. En utilisant ces principales sources de rendement, il est plus facile de 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 2010 au 31 mars 2011¹

| | Portfeuille en \$US | | | Portfeuille en euros | | |
|--|---------------------|-------------|--------------|----------------------|-------------|-------------|
| | Actifs | Passifs | Écart | Actifs | Passifs | Écart |
| | | | | | | (%) |
| Effet de coupon | 1,9 | 1,54 | 0,36 | 2,32 | 1,64 | 0,68 |
| Effet de courbe de rendement | 2,12 | 2,13 | -0,01 | -1,79 | -1,58 | -0,21 |
| Effet des différentiels de taux d'intérêt | 0,22 | 0,73 | -0,51 | -0,04 | 0,35 | -0,39 |
| Activités de prêt de titres | 0 | | | | | |
| Rendement résiduel | -0,01 | -0,03 | 0,02 | -0,02 | 0,01 | -0,03 |
| Rendement dans la devise initiale | 4,23 | 4,37 | -0,14 | 0,47 | 0,42 | 0,05 |
| Effet des taux de change | | | | 4,97 | 4,97 | |
| Rendement total en dollars américains | 4,23 | 4,37 | -0,14 | 5,44 | 5,38 | 0,06 |

¹ Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

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 CFC est un compte autonome dans lequel sont détenus des actifs, tandis que les passifs étrangers sont prélevés sur le Trésor. Les avances au CFC représentent des fonds (passifs) dépensés à l'appui pour tenir le CFC. 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 payés sont convertis en dollars canadiens aux fins de la détermination de cette partie du coût théorique des avances. En 2010-2011, cette valeur s'établissait à 1 493 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 2010-2011, un coût pondéré du financement intérieur et extérieur de 2,83 % a été utilisé pour calculer l'intérêt théorique payé en dollars canadiens, ce qui a donné une valeur de 215 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.

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 le risque de marché : l'analyse de scénarios, les essais de tension et la valeur à risque (VaR), présentée au tableau A5.6. Les essais de tension et l'analyse des scénarios permettent d'évaluer le rendement du portefeuille lorsque le marché connaît 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.

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, le défaut de paiement de 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 analyses ont révélé que le CFC se comporterait généralement de façon ordonnée en de telles périodes de turbulence des marchés. Les résultats en date du 31 mars 2011 ont été assez semblables à ceux en date du 31 mars 2010. 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 2011, la VaR du CFC sur 10 jours, à 99 %, était de 16 millions de dollars américains. Cela signifie que, 99 % du temps, la valeur nette du portefeuille ne devrait pas diminuer de plus de 16 millions de dollars américains sur une base nette au cours d'une période de 10 jours de bourse. Sur cette augmentation, une part d'environ 4 millions de dollars peut être attribuée à l'écart des opérations de change qui résulte de l'intervention concertée visant à stabiliser la devise japonaise.

Il convient également de signaler que la mesure de la VaR de marché n'inclut ni le risque de crédit, ni les risques de différentiels de taux d'intérêt propres au financement des swaps de devises, et qu'elle sous-estime donc le risque total pour le CFC.

Tableau A5.6
Mesures du risque de marché

| | Au 31 mars 2011 | | Au 31 mars 2010 | |
|---|-----------------|-----------------------------|-----------------|-----------------------------|
| | 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 | -187 | 1 | -204 | -1 |
| Hausse de 1 % parallèle à la courbe de rendement | -2 051 | 16 | -1 950 | -5 |
| Analyses de scénarios | | | | |
| Resserrement par la Réserve fédérale en 1994 | -4 956 | 134 | -4 634 | 35 |
| Crise financière de 1997 en Asie | -735 | 206 | -991 | 137 |
| Défaut de paiement de la Russie et effondrement du fonds LTCM en 1998 | -634 | 380 | -1 054 | 229 |
| Attentats terroristes de 2001 | 1 650 | 170 | 1 575 | 105 |
| VaR sur 10 jours, à 99 % | 1 341 | 16 | 1 513 | 11 |

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 change 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 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). Cependant, comme l'estimation de la VaR de crédit ne tient pas compte de l'effet de risque de marché du financement des swaps de devises, elle ne reflète pas donc le risque total du CFC.

Tableau A5.7
Mesures du risque de crédit

| | Au 31 mars 2011 | Au 31 mars 2010 |
|---|-----------------|-----------------|
| | (M\$) | |
| VaR de crédit et déficit prévu | | |
| VaR de crédit sur 365 jours, à 99,9 % | 1 588 | 1 319 |
| Déficit prévu | 2 706 | 2 139 |
| 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 | 13,2 | 16,6 |

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 2011, la VaR de crédit du CFC sur 1 an, à 99,9 %, était de 1,6 milliard de dollars; cela signifie que, 99,9 % du temps, la valeur du portefeuille ne devrait pas diminuer de plus de 1,6 milliard de dollars au cours d'une période d'un an par suite d'incidents de crédit. 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. Une mesure connexe, le déficit prévu, mesure la dépréciation moyenne prévue du portefeuille résultant d'incidents de crédit extrêmes et imprévus survenant au cours d'une période de 1 an 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 2,7 milliards de dollars au 31 mars 2011.

Des essais de tension du risque de crédit ont aussi été effectués pour évaluer la dépréciation éventuelle 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 une décote 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 a diminué 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 en 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. 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. 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 par l'intermédiaire de Valeurs Mobilières TD ou d'autres courtiers qui font office de mandataires du gouvernement pour une opération donnée. L'arrangeur du programme est Valeurs Mobilières TD. L'échéance des eurobillets n'est pas fixe et peut aller du court au long terme. 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
pour l'exercice terminé le 31 mars 2011



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.

Le vérificateur général du Canada effectue un audit indépendant des états financiers du CFC et présente au ministre des Finances un rapport sur les résultats de l'audit.



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 d'audit 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 21 juin 2011



RAPPORT DE L'AUDITEUR INDÉPENDANT

Au ministre des Finances

Rapport sur les états financiers

J'ai effectué l'audit des états financiers ci-joints du Compte du fonds des changes, qui comprennent l'état de la situation financière au 31 mars 2011, l'état des résultats et l'état des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, ainsi qu'un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

Responsabilité de la direction pour les états financiers

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle de ces états financiers conformément aux normes comptables canadiennes pour le secteur public, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Responsabilité de l'auditeur

Ma responsabilité consiste à exprimer une opinion sur les états financiers, sur la base de mon audit. J'ai effectué mon audit selon les normes d'audit généralement reconnues du Canada. Ces normes requièrent que je me conforme aux règles de déontologie et que je planifie et réalise l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, et notamment de son évaluation des risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans l'évaluation de ces risques, l'auditeur prend en considération le contrôle interne de l'entité portant sur la préparation et la présentation fidèle des états financiers afin de concevoir des procédures

d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

J'estime que les éléments probants que j'ai obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder mon opinion d'audit.

Opinion

À mon avis, les états financiers donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière du Compte du fonds des changes au 31 mars 2011, ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes comptables canadiennes pour le secteur public.

Rapport relatif à d'autres obligations légales et réglementaires

À mon avis, les opérations du Compte du fonds des changes dont j'ai eu connaissance au cours de mon audit des états financiers ont été effectuées, dans tous leurs aspects significatifs, conformément à la partie II de la *Loi sur la monnaie*.

Pour le vérificateur général du Canada par intérim,

Nancy Y. Cheng, FCA
vérificatrice générale adjointe

Le 21 juin 2011
Ottawa, Canada



Compte du fonds des changes

État de la situation financière Au 31 mars

| | 2011 | 2010 |
|---|------------------------------------|---------------|
| | (en millions de dollars canadiens) | |
| Actifs financiers | | |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie (note 3, 7) | 314 | 492 |
| Placements | | |
| Titres négociables (note 4, 7) | 44 675 | 44 137 |
| Droits de tirage spéciaux (note 5, 7) | 9 046 | 9 066 |
| Or (note 7) | 6 | 6 |
| | <u>53 727</u> | <u>53 209</u> |
| | 54 041 | 53 701 |
| Passif | | |
| Dû au Trésor (note 6) | 54 041 | 53 701 |
| Engagements (note 8) | | |

(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

Pour l'exercice terminé le 31 mars

| | 2011 | 2010 |
|--|------------------------------------|--------------|
| | (en millions de dollars canadiens) | |
| Revenus nets de placements | | |
| Titres négociables | | |
| Intérêts | 1 306 | 1 323 |
| Gains sur la vente de titres négociables | 270 | 395 |
| Coûts de transaction et autres | (1) | (1) |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 1 | 1 |
| Droits de tirage spéciaux | 30 | 16 |
| | 1 606 | 1 734 |
| Autres | | |
| Gains nets (pertes nettes) de change | 112 | (278) |
| | 1 718 | 1 456 |

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



Compte du fonds des changes

État des flux de trésorerie Pour l'exercice terminé le 31 mars

| | 2011 | 2010 |
|---|------------------------------------|----------------|
| | (en millions de dollars canadiens) | |
| Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation | | |
| Revenus de placements reçus | | |
| Titres négociables | 1 401 | 1 353 |
| Autres | 1 | 1 |
| Achat de titres négociables | (40 608) | (65 650) |
| Produit de la vente ou de l'arrivée à échéance de titres négociables | 38 970 | 61 268 |
| Vente de devises | 56 | 4 |
| Achat de devises | (2 697) | (2 623) |
| Sorties nettes de fonds liées aux activités d'exploitation | (2 877) | (5 647) |
| Flux de trésorerie liés aux activités de financement | | |
| Augmentation des avances du Trésor | 14 514 | 30 568 |
| Remboursement des avances au Trésor | (11 819) | (25 145) |
| Rentrées nettes de fonds liées aux activités de financement | 2 695 | 5 423 |
| Effet des fluctuations des taux de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie | 4 | (210) |
| Diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie | (178) | (434) |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | | |
| Début de l'exercice | 492 | 926 |
| Fin de l'exercice | 314 | 492 |

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



Compte du fonds des changes

Notes complémentaires aux états financiers exercice terminé le 31 mars 2011

(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 94 % (96 % au 31 mars 2010) 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) *Constatacion des revenus*

Les revenus de placements sont enregistrés selon la méthode de la comptabilité d'exercice, déduction faite des coûts de transactions. Ils 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.

b) *Constatacion 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 significatifs par rapport à la valeur du portefeuille d'actifs et n'ont pas été 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*

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie sont constitués de l'encaisse et des 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. Le revenu qui en découle est inclus dans les revenus de placements provenant de titres négociables.

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 à la date du bilan :

| | 2011 | 2010 |
|--------------------|--------|--------|
| Dollars américains | 0,9696 | 1,0158 |
| Euros | 1,3743 | 1,3720 |
| Yens | 0,0117 | 0,0109 |
| DTS | 1,5373 | 1,5422 |

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. Trésorerie et équivalents de trésorerie

Au 31 mars, l'encaisse était constituée des éléments suivants :

| | 2011 | 2010 |
|--------------------|------------------------------------|------------------|
| | Valeur comptable | Valeur comptable |
| | (en millions de dollars canadiens) | |
| Encaisse | | |
| Dollars américains | 228 | 226 |
| Euros | 79 | 175 |
| Yens | 7 | 91 |
| Total | 314 | 492 |

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 2011 (néant au 31 mars 2010).

4. Titres négociables

Durée jusqu'à l'échéance

| | 31 mars 2011 | | | | | | | | 31 mars 2010 | | |
|--------------------------------------|------------------|-----------|------------------|-----------|------------------|-----------|------------------|-----------|---------------------------|---------------|---------------|
| | Moins de 6 mois | | 6 à 12 mois | | 1 à 5 ans | | Plus de 5 ans | | Total des intérêts courus | Total | Total |
| | Valeur comptable | Rendement | Valeur comptable | Rendement | Valeur comptable | Rendement | Valeur comptable | Rendement | | | |
| Dollars américains | | | | | | | | | | | |
| Sociétés | – | – | – | – | – | – | – | – | – | – | 183 |
| Banques commerciales | – | – | – | – | – | – | – | – | – | – | 354 |
| États souverains | 2 910 | 0,23 % | 129 | 0,97 % | 785 | 2,57 % | 8 045 | 3,48 % | 84 | 11 953 | 7 709 |
| Institutions supranationales | 969 | 0,27 % | – | – | 2 133 | 3,48 % | 2 018 | 4,26 % | 49 | 5 169 | 4 206 |
| Organismes gouvernementaux et autres | 2 516 | 0,46 % | 453 | 3,04 % | 3 323 | 3,23 % | 3 293 | 4,30 % | 90 | 9 675 | 12 025 |
| | 6 395 | | 582 | | 6 241 | | 13 356 | | 223 | 26 797 | 24 477 |
| Euros | | | | | | | | | | | |
| États souverains | 775 | 1,20 % | 172 | 2,79 % | 3 576 | 2,98 % | 6 501 | 3,55 % | 233 | 11 257 | 12 520 |
| Institutions supranationales | 87 | 4,72 % | – | – | 758 | 3,64 % | 1 155 | 3,65 % | 52 | 2 052 | 1 959 |
| Organismes gouvernementaux et autres | 367 | 4,05 % | 582 | 3,70 % | 1 801 | 3,55 % | 1 618 | 3,84 % | 85 | 4 453 | 4 964 |
| | 1 229 | | 754 | | 6 135 | | 9 274 | | 370 | 17 762 | 19 443 |
| Yens | | | | | | | | | | | |
| États souverains | – | – | 58 | 0,52 % | 58 | 0,81 % | – | – | – | 116 | 217 |
| | – | | 58 | | 58 | | – | | – | 116 | 217 |
| Total des titres négociables | 7 624 | | 1 394 | | 12 434 | | 22 630 | | 593 | 44 675 | 44 137 |

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



Les titres négociables comprennent les obligations du Trésor, les bons du Trésor, les obligations, les instruments du marché monétaire, les certificats de dépôt et le papier de société

Au 31 mars 2011, les primes nettes non amorties sur les titres négociables s'établissaient à 252 millions de dollars (contre des primes nettes non amorties de 407 millions de dollars au 31 mars 2010).

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 2011, des sommes de 117 millions de dollars américains (valeur nominale) en bons du Trésor américains (aucun bon du Trésor américain au 31 mars 2010) et de 67 millions de dollars américains (valeur nominale) en obligations du Trésor (contre 569 millions de dollars américains [valeur nominale] au 31 mars 2010) servaient aux opérations de prêt de titres aux institutions financières.

5. 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.

6. 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.



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

| | 2011 | 2010 |
|--|------------------------------------|---------------|
| | (en millions de dollars canadiens) | |
| Dollars américains | 29 900 | 26 689 |
| Euros | 16 972 | 18 810 |
| Yens | 233 | 304 |
| DTS | 7 070 | 7 092 |
| Total partiel – devises | 54 175 | 52 895 |
| Dollars canadiens | (1 852) | (650) |
| Revenus nets | 1 718 | 1 456 |
| Total des sommes dues au Trésor | 54 041 | 53 701 |

Pour l'exercice terminé le 31 mars 2011, le coût théorique se rapportant spécifiquement au financement des actifs du CFC et avancé par le Trésor au CFC s'établissait à 1 493 millions de dollars (contre 1 357 millions de dollars pour l'exercice terminé le 31 mars 2010). Le coût théorique des avances est constitué des frais d'intérêt effectifs sur les titres de créance 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.

7. 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), l'émetteur ou la contrepartie, ainsi que le type d'instrument. L'Énoncé de politique de placement définit également le traitement réservé aux avoirs qui ne répondent pas aux critères d'admissibilité ou ne respectent pas les limites fixées en raison de circonstances exceptionnelles telles des baisses de notation.



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, on gère les risques de taux d'intérêt et de change 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 atténués 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 de un an. Il est atténué en outre par la détention de placements à court terme qui sont appariés aux passifs qui viennent à échéance.



d) *Juste valeur des instruments financiers*

| | 31 mars 2011 | | 31 mars 2010 | |
|--|---|---------------|---|---------------|
| | Valeur comptable et intérêts courus | Juste valeur | Valeur comptable et intérêts courus | Juste valeur |
| | (en millions de dollars canadiens) | | | |
| Placements | | | | |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 314 | 314 | 492 | 492 |
| Titres négociables | | | | |
| Dollars américains | 26 797 | 27 295 | 24 477 | 24 966 |
| Euros | 17 762 | 17 589 | 19 443 | 20 237 |
| Yens | 116 | 117 | 217 | 220 |
| | 44 989 | 45 315 | 44 629 | 45 915 |
| DTS | 9 046 | 9 046 | 9 066 | 9 066 |
| Or | 6 | 152 | 6 | 124 |
| | 54 041 | 54 513 | 53 701 | 55 105 |

La juste valeur estimative de la trésorerie et des équivalents de trésorerie est réputée correspondre à leur valeur comptable étant donné leur échéance à court terme.

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.

Le DTS est l'unité de compte du FMI, et sa valeur est déterminée en fonction d'un panier composé de quatre grandes monnaies, soit l'euro, le dollar américain, la livre sterling et le yen. Comme les DTS sont convertis à leurs équivalents en dollars canadiens en fonction des taux de change en vigueur à la date du bilan, la valeur comptable avoisine la juste valeur à la date de clôture.

La juste valeur estimative de l'or est fonction du prix établi sur le marché de Londres, qui était de 1 395,25 \$ l'once troy d'or fin au 31 mars 2011 (comparativement à 1 133,12 \$ au 31 mars 2010).

La juste valeur des titres négociables et des DTS fluctue constamment en raison de l'évolution des conditions du marché, y compris des taux d'intérêt, des taux de change et des prix du marché. Comme il est indiqué dans les notes 7a) et 7b), les risques de crédit et de marché auxquels sont exposés les 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.



8. 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 l'exercice terminé le 31 mars 2011 (néant au cours de l'exercice clos le 31 mars 2010), et il n'y avait aucun engagement découlant de swaps de devises en cours au 31 mars 2011 (néant 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 2011, le CFC n'avait conclu aucun contrat de vente de devises (contre 1 million de dollars au 31 mars 2010), et aucun(e) gain (perte) net(te) non réalisé(e) n'était comptabilisé(e) dans les revenus nets au 31 mars 2011 (néant au 31 mars 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.

| | 2011 | | 2010 | |
|--------------------|------------------------------------|--------------|----------------------|--------------|
| | Valeur contractuelle | Juste valeur | Valeur contractuelle | Juste valeur |
| | (en millions de dollars canadiens) | | | |
| Titres négociables | | | | |
| Dollars américains | | | | |
| Achats | – | – | 162 | 162 |
| Ventes | – | – | 22 | 20 |
| Euros | | | | |
| Achats | – | – | 50 | 50 |
| Ventes | – | – | 51 | 50 |

9. Chiffres comparatifs

Certains chiffres comparatifs de 2010 ont été réagencés afin qu'ils soient conformes à la présentation adoptée pour l'exercice considéré.