

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

Du 1^{er} avril 2006 au 31 mars 2007



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

Du 1^{er} avril 2006 au 31 mars 2007



© Sa Majesté la Reine du chef du Canada (2007)
Tous droits réservés

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

On peut obtenir des exemplaires de ce document en s'adressant au :

Centre de distribution
Ministère des Finances Canada
Pièce P-135, tour Ouest
300, avenue Laurier Ouest
Ottawa (Ontario) K1A 0G5
Téléphone : 613-995-2855
Télécopieur : 613-996-0518

On peut obtenir ce document sur Internet
à l'adresse : www.fin.gc.ca

This publication is also available in English.

No de cat. : F1-31/2007F
ISBN 978-0-662-07498-4



Table des matières

But du Rapport	5
Faits saillants	7
Vue d'ensemble du cadre de gestion du Compte du fonds des changes	9
Objectifs et principes	9
Gouvernance du CFC	10
Politiques de gestion du CFC	11
Principales initiatives en 2006-2007	12
Revue des opérations en 2006-2007	16
Rendement en regard des objectifs stratégiques	16
Évolution du marché pendant la période visée	18
Composition des réserves officielles de liquidités internationales au 31 mars 2007	20
Variation du niveau des réserves officielles de liquidités internationales	23
Financement du CFC	24
Évaluation du rendement du portefeuille	26
Mesures des risques	31
<i>Annexe 1 : Énoncé de politique de placement</i>	33
<i>Annexe 2 : Interventions officielles</i>	38
<i>Annexe 3 : Réserves officielles de liquidités internationales du Canada</i>	39
<i>Annexe 4 : Liste des mandataires visés par la Loi sur la monnaie</i>	40
<i>Annexe 5 : Glossaire</i>	41
États financiers du compte du fonds des changes	43



But du rapport

Le présent rapport donne un compte rendu détaillé des opérations de gestion des réserves officielles de liquidités internationales du gouvernement du Canada et, principalement, des opérations du Compte du fonds des changes (CFC) pour la période du 1^{er} avril 2006 au 31 mars 2007.

Selon la comptabilisation à la valeur marchande, les réserves officielles de liquidités internationales du Canada totalisaient 39 309 millions de dollars américains au 31 mars 2007 (tableau 1). Ce montant comprend la position de réserve au Fonds monétaire international (FMI), qui constitue la contribution du Canada aux activités du FMI. La position de réserve au FMI, qui n'est pas gérée activement, fluctue selon les demandes et les remboursements du FMI. Les droits de tirage spéciaux (DTS), qui sont un élément des réserves de liquidités internationales créé par le FMI dont la valeur est établie selon un panier de grandes monnaies, ne sont pas gérés activement, tout comme les réserves d'or.

Le CFC, qui représente la composante la plus importante des réserves officielles de liquidités internationales, est un portefeuille d'actifs liquides en devises géré activement. Le CFC est financé par des passifs du gouvernement du Canada libellés ou convertis en devises. Les actifs et les passifs sont appariés le plus étroitement possible tant sur le plan des devises que sur celui de la durée, afin que les risques de change et de taux d'intérêt soient réduits le plus possible.

Le présent rapport brosse un tableau détaillé du cadre de gestion du CFC, de sa composition et des variations survenues au cours de l'année, ainsi que des initiatives stratégiques le concernant. Les états financiers qui l'accompagnent ont été vérifiés par la vérificatrice générale du Canada et fournissent des renseignements sur la position du portefeuille du CFC à la fin de l'exercice.

Tableau 1

Le CFC et les réserves officielles de liquidités internationales

	31 mars 2007	31 mars 2006	Variation
		(Valeur marchande en M\$US)	
Titres	33 657	28 420	5 237
Dépôts	3 882	5 596	-1 714
Total des titres et des dépôts (réserves de liquidités)	37 539	34 016	3 523
Or	72	63	9
Droits de tirage spéciaux	976	917	59
Total des actifs du CFC	38 587	34 996	3 591
Position de réserve au FMI	722	1 038	-316
Total des réserves officielles de liquidités internationales	39 309	36 034	3 275



Faits saillants

Gestion du portefeuille

- **Variation du niveau des réserves officielles de liquidités internationales** : Au 31 mars 2007, la valeur marchande des réserves officielles de liquidités internationales avait augmenté pour se situer à 39,3 milliards de dollars américains, comparativement à 36,0 milliards au 31 mars 2006. Cette hausse découle d'une augmentation de 3,6 milliards des actifs du CFC, et d'une diminution de 0,3 milliard de la position de réserve au FMI.
- **Sources de financement** : Le programme de swaps de devises fondés sur des titres intérieurs a été la principale source de financement en devises du CFC. On a obtenu une somme de 5 milliards de dollars américains à un coût moyen équivalant au taux interbancaire offert à Londres à 3 mois pour le dollar américain, diminué de 41 points de base, ce qui représente un plus faible coût de financement que dans les dernières années.

Mesure du rendement et des risques

- **Rendement des actifs et des passifs du portefeuille** : Le CFC est un portefeuille d'actifs autonome dans la structure des comptes publics, et il fait l'objet de vérifications à ce titre. Il est toutefois géré par comparaison à un portefeuille de passifs en devises du gouvernement du Canada, afin d'assurer la transparence de l'information sur son rendement net pour le gouvernement et de minimiser le risque.

Du 1^{er} avril 2006 au 31 mars 2007, selon la mesure du rendement total (soit le revenu net en intérêts et l'ensemble des coûts ainsi que des gains et des pertes, réalisés ou non, au cours de la période), le rendement net du portefeuille a été de 105 millions de dollars américains, ou 31 points de base.

Même si le portefeuille a permis de réaliser un bénéfice sous-jacent selon la valeur marchande, le gouvernement a accusé des pertes nettes sur la base de la valeur comptable. La mesure du coût ou du revenu de portage, qui fait état du rendement des actifs et des passifs du portefeuille du point de vue de la comptabilité de caisse, l'illustre bien. Il convient de signaler que la mesure du coût ou du revenu de portage fait état de l'incidence du rendement des réserves sur les *Comptes publics du Canada*, qui sont aussi mesurés sur la base de la valeur comptable. Pour 2006-2007, le coût de portage du portefeuille s'est traduit par une perte de 110 millions de dollars américains, ou de 32 points de base. Ce montant comprend 77,7 millions de dollars américains en pertes nettes réalisées sur les ventes d'actifs libellés en dollars américains et en euros, et des coûts nets en intérêts de 32 millions de dollars américains. L'écart entre la mesure du rendement total et la mesure comptable ou la mesure du coût ou du revenu de portage est attribuable au fait que la première englobe les gains et les pertes, réalisés ou non, tandis que la dernière n'inclut que les gains et les pertes qui sont réalisés. Pendant la période visée, les gains non réalisés ont plus que compensé les pertes réalisées.

- **Risque de portefeuille** : Les mesures du risque de marché (valeur à risque et essais de tension divers) montrent que le portefeuille du CFC a toujours été tout à fait en mesure de s'adapter aux fluctuations des taux d'intérêt et de change, et que l'exposition du portefeuille du CFC au risque de crédit a toujours été acceptable.



Évaluation du portefeuille

- **Gestion et pratiques en cours :** Une évaluation externe de la gestion du CFC a été menée dans le cadre du Programme d'évaluation de la trésorerie du gouvernement. Menée par la société Fischer Francis Trees & Watts, l'évaluation a permis de conclure que le CFC est géré prudemment, efficacement et en tenant compte des objectifs stratégiques.
- **Recommandations en vue de l'amélioration des rendements :** Les recommandations issues de l'évaluation externe ont surtout porté sur l'amélioration du rendement du portefeuille au détriment de sa liquidité. Les recommandations contenues dans le rapport seront examinées à une date ultérieure, compte tenu de la volonté actuelle du gouvernement de conserver un très haut niveau de liquidité dans son portefeuille de réserves et d'atténuer le risque de marché dans la mesure du possible.



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

La présente section décrit le cadre de gestion du CFC, y compris ses objectifs et ses principes directeurs, ainsi que sa structure de gouvernance. On y résume aussi ses politiques de placement, de gestion des risques et d'évaluation du rendement.

Objectifs et principes

Objectif

- Le CFC a pour objet d'aider à contrôler et à protéger la valeur du dollar canadien sur les marchés internationaux. La gestion du CFC a pour but de maintenir des liquidités en devises, de fournir des fonds au gouvernement et, au besoin, d'aider à favoriser un comportement ordonné du dollar canadien sur le marché des changes.

Objectifs stratégiques

- **Maintenir un niveau élevé de liquidité** – Placer les réserves dans des actifs qui viennent à échéance ou peuvent être vendus très rapidement avec un minimum de répercussions sur le marché et, donc, de perte de valeur.
- **Préserver la valeur du capital** – Réduire le plus possible le risque de perte de valeur marchande en 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 (sur les plans des devises et de la durée) et en appliquant des pratiques appropriées d'atténuation des risques.
- **Optimiser le rendement** – Obtenir le meilleur rendement possible tout en respectant les objectifs de liquidité et de préservation de la valeur du capital.

Principes généraux de gestion des fonds

- **Efficience et efficacité** : Les politiques et les normes opérationnelles doivent, dans la mesure possible, tenir compte des pratiques exemplaires d'emprunteurs souverains comparables. L'efficacité et l'efficience du cadre de gouvernance, des initiatives stratégiques et des opérations doivent faire l'objet d'évaluations périodiques.
- **Transparence et reddition de comptes** : L'information sur les plans, les activités et les résultats concernant la gestion des fonds doit être rendue publique en temps opportun. Les coûts d'emprunt, le rendement des placements et l'exposition aux risques financiers doivent être mesurés, surveillés, contrôlés et déclarés périodiquement, le cas échéant.
- **Gestion des risques** : La fonction de supervision et de surveillance des risques doit être indépendante des activités de gestion de la trésorerie.

Principes de gestion des réserves

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



Gouvernance du CFC

Loi sur la monnaie

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

Énoncé de politique de placement

Le ministre des Finances a approuvé, en septembre 2006, l'*Énoncé de politique de placement* qui régit l'acquisition, la gestion et le dessaisissement des actifs du CFC et décrit en détail les objectifs de placement, les catégories d'actifs et 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 conformément aux objectifs et principes de gestion des réserves. On trouvera l'*Énoncé* à l'annexe 1.

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 CFC. La planification stratégique et la gestion opérationnelle du CFC sont exercées conjointement par les deux organisations.

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

Le CGF est appuyé par un comité de gestion du risque (CGR), qui a pour mandat d'examiner les risques liés aux recommandations et aux propositions stratégiques et d'émettre des avis à ce sujet. Le Bureau de surveillance des risques financiers de la Banque du Canada offre un soutien analytique au CGR; il est 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 qui concernent les réserves en devises 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, prière de consulter le document intitulé *Gestion de la trésorerie – Cadre de gouvernance*, à l'adresse www.fin.gc.ca/treas/Goveev/TMGF_f.html.



Politiques de gestion du CFC

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

Politique de placement

La politique sur la gestion des actifs, contenue dans l'*Énoncé de politique de placement*, est conçue pour réaliser les objectifs stratégiques consistant à optimiser le rendement tout en maintenant un niveau élevé de liquidité et en préservant la valeur du capital. À cette fin, elle privilégie des titres (obligations et bons) libellés en dollars américains, en euros ou en yens, émis par des États souverains, des organismes gouvernementaux ou des institutions supranationales. 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 droits de tirage spéciaux du Fonds monétaire international. Enfin, l'Énoncé autorise les activités de prêt de titres afin de produire des rendements supplémentaires.

L'admissibilité des placements du CFC est guidée par la prudence et dépend de la cote attribuée par les organismes de notation externes. Pour qu'une entité soit admissible, sa cote doit être parmi les sept cotes les plus élevées décernées par au moins deux des quatre principales agences de notation : Moody's Investors Service, Standard & Poor's, Fitch Ratings et Dominion Bond Rating Service. Les seuls placements non cotés admissibles sont les titres émis par les banques centrales et la Banque des règlements internationaux, les dépôts confiés à ces dernières et les placements en DTS créés par le FMI. Outre les cotes de crédit, l'Énoncé précise des limites visant les émetteurs et les contreparties pour tous les secteurs d'activité et définit des normes de liquidité élevée des diverses catégories d'actifs des réserves.

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 ou en yens.

Politique de gestion par appariement des actifs et des passifs

Les actifs de réserve de change qui sont détenus dans le CFC, et les passifs et les swaps du gouvernement du Canada 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. L'objectif consiste à réduire le plus possible l'écart, vérifié quotidiennement, entre les actifs et les passifs, qui doit se situer à l'intérieur d'une fourchette de ± 300 millions de dollars américains, selon la valeur marchande.



Politique de gestion des risques

La politique de gestion des risques vise la détermination et la gestion des risques inhérents aux opérations de trésorerie, y compris le risque de crédit, le risque de liquidité, le risque juridique, le risque de marché et le risque opérationnel liés au financement et au placement des réserves de devises, de même que la reddition de comptes, de façon régulière et en temps opportun, sur l'exposition aux divers risques. Pour de plus amples renseignements, prière de consulter l'encadré de la présente section.

Politique d'évaluation du rendement

La politique d'évaluation du rendement 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.

Les principales mesures reposent sur l'information comptable (revenus et coût de portage net) et un indice du rendement économique des actifs et des passifs qu'on appelle le rendement total. En outre, des données de référence sur les passifs, des indices externes et une analyse d'attribution servent à mesurer le rendement du portefeuille. Pour plus de détails au sujet des mesures du rendement, prière de consulter la section « Évaluation du rendement du portefeuille ».

Le rendement des actifs et des passifs fait l'objet de rapports mensuels à la direction du ministère des Finances et de la Banque du Canada, de comptes rendus périodiques au ministre des Finances et de rapports annuels au Parlement. Chaque exercice, conformément à la *Loi sur la monnaie*, le Bureau du vérificateur général du Canada effectue une vérification des états financiers du CFC et présente un rapport au ministre.

Principales initiatives en 2006-2007

En 2006-2007, les principales initiatives ont surtout porté sur la mise en œuvre d'un nouveau régime de placement, conformément à l'Énoncé de politique de placement (EPP) du CFC, sur le renforcement de la gouvernance de gestion des fonds et des cadres de gestion des risques, et sur l'évaluation de l'efficacité de la gestion du CFC.

Mise en œuvre du nouveau régime de placement

Comme l'exige la *Loi sur la monnaie*, l'EPP régit l'acquisition, la gestion et le dessaisissement des actifs du CFC. L'Énoncé autorise les placements dans deux nouvelles catégories d'actifs à court terme : les effets commerciaux et les certificats de dépôt. L'investissement dans ces deux nouvelles catégories d'actifs a débuté en 2006-2007.

Les effets commerciaux sont des instruments à court terme négociables qui sont habituellement délivrés par les émetteurs les plus importants et les plus solvables comme solution de rechange aux prêts bancaires. Seuls les effets commerciaux traditionnels émis et entièrement endossés par les meilleures institutions financières et les sociétés financières affiliées de sociétés commerciales peuvent être placés dans le CFC. Il convient de signaler que le papier commercial adossé à des actifs n'est pas admissible. Comme le précise l'EPP, le montant des fonds qui peuvent être investis dans les effets commerciaux varie selon la qualité du crédit de l'émetteur. Par exemple, le montant maximal qui peut



être investi dans les effets commerciaux émis par une entité ayant la cote de crédit la plus élevée se chiffre à 300 millions de dollars américains. Une limite globale est aussi fixée en ce qui a trait au montant total des effets commerciaux qui peuvent être détenus dans le CFC. Les certificats de dépôt sont des dépôts négociables émis par les banques comme solution de rechange aux dépôts à terme.

Les effets commerciaux et les certificats de dépôt ont été approuvés à titre de catégories d'actifs admissibles aux fins du CFC, étant donné que leur inclusion améliore la liquidité globale et le rendement de placement du CFC moyennant des risques additionnels minimaux. Les limites relatives aux émetteurs admissibles et aux montants qui peuvent être investis sont précisées dans l'EPP.

Renforcement du *Cadre de gouvernance en matière de gestion de la trésorerie*

Le *Cadre de gouvernance en matière de gestion de la trésorerie*, qui indique les pouvoirs décisionnels du CFC et assure la reddition de comptes au moyen des mécanismes de gestion du rendement et des risques et de présentation de rapports, a été amélioré de manière à préciser davantage les rôles, les responsabilités et les obligations redditionnelles ayant trait à la gestion du CFC. Par exemple, la raison d'être et le rôle du Comité de gestion financière (CGF), qui est le principal comité, ont été reformulés afin de mieux refléter ses responsabilités et celles qu'il a déléguées aux comités subalternes. La raison d'être et les responsabilités du Comité de gestion des risques ont aussi été révisées afin de mieux refléter ses liens avec le CGF et les comités de coordination. De même, le Comité de gestion des actifs et des passifs (CGAP) a été incorporé au cadre de gouvernance; il présente des recommandations au CGF au sujet des questions de stratégie et de politique qui touchent la gestion du CFC. 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.

Renforcement du cadre de gestion des risques

Pour être efficace, le cadre de gestion des risques doit permettre de cerner, de mesurer, de surveiller et de gérer les risques liés au financement et au placement des réserves en devises. Il doit aussi prévoir la présentation de rapports, de façon périodique et en temps opportun, à l'égard des expositions au risque. De nouvelles mesures du risque et pratiques de présentation de rapports ont été mises au point afin d'améliorer la surveillance et les rapports sur les risques opérationnels et les risques de liquidité.

Le nouveau cadre de présentation de rapports et les nouvelles mesures du risque opérationnel permettent à la direction de mieux comprendre la nature, la fréquence et la gravité des risques opérationnels qui découlent de temps à autre de la gestion du CFC. Par exemple, les nouvelles mesures classent chaque risque opérationnel en fonction des facteurs de risque qui y sont associés et des conséquences qui en résultent. Les facteurs de risque sont à leur tour classés selon la source pertinente, qui peut concerner des personnes, des procédés, des systèmes ou des causes externes. Les conséquences des risques opérationnels sont également classées selon les contraventions aux limites, les retards opérationnels et les problèmes de surveillance ou de rapports. Pour ce qui est des facteurs de risque et des conséquences, chaque événement est aussi classé en fonction de sa gravité à partir d'une échelle uniformisée. La surveillance des risques opérationnels est effectuée en temps réel et des rapports en bonne et due forme sont produits au moins deux fois l'an à l'intention de la direction.

Les nouvelles mesures des essais de tension des liquidités donnent une idée de la capacité qu'a le CFC de s'acquitter des engagements pris, à mesure qu'ils deviennent exigibles suivant diverses conditions du marché, y compris les circonstances où les marchés fonctionnent normalement, celles



où ils sont modérément perturbés et celles où le CFC est aussi utilisé à l'appui d'une intervention sur le marché des changes. Ces mesures permettent de mieux comprendre la mesure dans laquelle le CFC contribue à la réalisation de l'objectif stratégique qui consiste à préserver la liquidité.

Évaluation de la gestion du CFC

Dans le cadre des examens continus qui font partie du Programme d'évaluation de la trésorerie, une évaluation externe du CFC a été terminée en 2006-2007. L'évaluation a été entreprise afin d'évaluer l'efficacité des pratiques actuelles aux fins de la réalisation des objectifs du CFC, et pour demander des recommandations visant à améliorer la gestion du Compte.

L'évaluation a porté sur la structure du portefeuille du CFC, sur les lignes directrices régissant les placements, sur l'admissibilité des actifs, sur les critères d'évaluation du rendement et sur les rapports. Le processus d'évaluation consistait à comparer le cadre de placement du CFC aux pratiques générales en la matière de grands investisseurs institutionnels publics semblables. L'évaluation a permis de conclure que les politiques et les pratiques de placement observées au Canada se comparent bien à celles qui sont observées dans d'autres pays comparables, et que le CFC est géré avec prudence, efficacement et dans le respect des trois principaux objectifs : liquidité, préservation du capital et accroissement du rendement.

Les auteurs de l'évaluation ont conclu que le CFC est géré de façon relativement prudente, et ils ont présenté des recommandations sur les façons d'améliorer le rendement de placement du CFC. Ces recommandations portaient avant tout sur deux aspects : viser des rendements supplémentaires en investissant dans des actifs moins liquides et en augmentant le risque de marché. Parmi les questions à examiner, mentionnons le fait de réévaluer les devises admissibles et leur répartition, d'allonger la liste des placements admissibles et ne pas apparier les risques d'intérêt des actifs du CFC et de leurs passifs correspondants. Ces recommandations seront examinées à une date ultérieure. Pour plus de détails au sujet de l'évaluation du CFC, prière de consulter le site à l'adresse www.fin.gc.ca/efa/EFA2006_f.pdf.



Développements relatifs à la Politique de gestion des risques

L'exposition du CFC au risque de marché est atténuée par l'appariement des caractéristiques financières de ses actifs et de ses passifs. Un modèle de valeur à risque (VaR) et divers essais de tension assimilés à des normes de l'industrie sont également utilisés pour mesurer l'exposition au risque de marché. La VaR est une mesure statistique servant à estimer les pertes potentielles du portefeuille du CFC attribuables à des fluctuations normales du marché, comme l'évolution des taux d'intérêt et des taux de change, tandis que les essais de tension permettent d'évaluer le rendement du portefeuille lorsque le marché est aux prises avec des circonstances exceptionnelles.

Le risque le plus important auquel fait face le CFC est le risque de crédit, que l'on contrôle en limitant le degré d'exposition réelle et potentielle aux contreparties. Un cadre de gestion des garanties est utilisé pour gérer le risque de crédit des institutions financières contreparties qui est associé aux swaps de devises utilisés pour financer le CFC. En vertu de ce cadre, des garanties de haute qualité sont confiées au CFC lorsque la valeur marchande courante du contrat dépasse une limite prédéterminée. Tout comme le risque juridique et le risque de liquidité, le risque de crédit est contrôlé au moyen de lignes directrices strictes.

Enfin, le risque opérationnel est géré par la Banque du Canada. Il est surveillé et fait l'objet de rapports périodiques.

Les questions qui entourent la politique de gestion des risques sont constamment examinées, et l'accent est actuellement mis sur divers éléments clés :

Risque de crédit

Les politiques gouvernementales concernant le risque de crédit visent avant tout à répartir le risque de crédit aux contreparties de manière que le gouvernement puisse contrôler efficacement son exposition au risque de contrepartie. Ces politiques comprennent des lignes directrices sur l'évaluation de la qualité du crédit de contrepartie, la détermination des limites d'exposition pour ces contreparties et la mesure, la surveillance et la présentation de rapports sur l'exposition au risque de crédit.

Les cotes de crédit de quatre agences d'évaluation du crédit sont utilisées pour établir une cote interne qui détermine la qualité du crédit de chaque contrepartie. Cela permet au gouvernement de classer les contreparties d'une manière transparente, c'est-à-dire que celles ayant une meilleure cote sont assujetties à des limites d'exposition plus élevées. Les méthodes utilisées par les agences sont surveillées périodiquement afin de faire en sorte qu'elles continuent de satisfaire aux besoins du gouvernement.

Examen du Cadre de gestion du risque de trésorerie

Le *Cadre de gestion du risque de trésorerie* fait l'objet en 2007-2008 d'un examen externe visant à assurer sa pertinence continue à la lumière des développements observés sur le plan de la gestion des risques. L'examen se penchera sur l'efficacité du cadre actuel en matière de contrôle des risques cernés et sur le degré auquel le cadre couvre de façon exhaustive et complète la détermination, la mesure et le contrôle de tout l'éventail des risques pertinents ainsi que la production de rapports à cet égard.



Revue des opérations en 2006-2007

La présente section passe en revue les opérations liées aux réserves officielles de liquidités internationales, et notamment la réalisation des objectifs, les variations du niveau des réserves, le rendement du portefeuille et l'évaluation des risques.

Rendement en regard des objectifs stratégiques

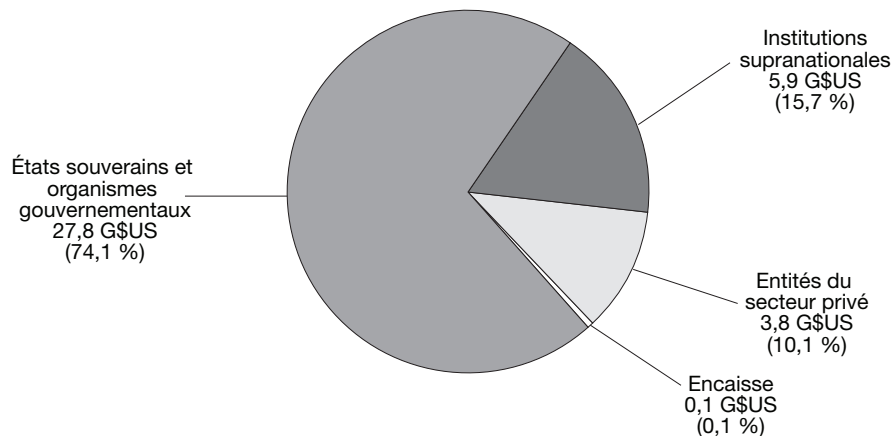
Selon la *Loi sur la monnaie*, le présent rapport doit indiquer quels étaient les objectifs stratégiques du CFC pour la période visée et s'ils ont été atteints. Les trois objectifs, soit maintenir un niveau élevé de liquidité, préserver la valeur du capital et optimiser le rendement, ont été atteints puisque le niveau de liquidité du portefeuille des réserves a été maintenu tout au long de la période visée, et que l'exposition du portefeuille aux risques de marché et de crédit est demeurée stable (voir la section « Mesures des risques ». En outre, la mesure du rendement total a été positive (voir la section « Évaluation du rendement du portefeuille »).

Le portefeuille du CFC se compose principalement de titres d'émetteurs souverains et d'organismes gouvernementaux (74 %), qui répondent à la fois aux exigences de liquidité et de préservation du capital (graphique 1)¹. Quant aux dépôts et aux opérations de pension, ils ne représentent qu'une faible partie du portefeuille, puisqu'ils ont une moins grande liquidité que d'autres options de placement. Le volet liquidités a surtout été constitué de titres du Trésor américain, étant donné que ce sont les titres les plus liquides sur le marché.

Graphique 1

Composition des placements liquides du CFC au 31 mars 2007

(Valeur marchande)



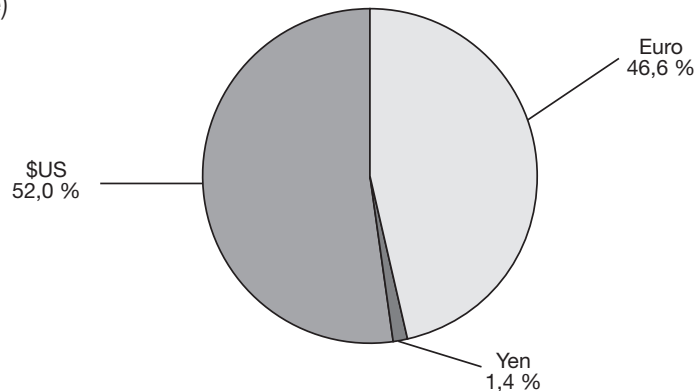
La pratique actuelle consiste à détenir une part importante de réserves en dollars américains, parce que la plupart des besoins en devises sont dans cette monnaie et que, historiquement, les interventions sur le marché des changes ont surtout pris la forme d'opérations visant le dollar américain. Au 31 mars 2007, les parts du portefeuille du CFC libellées en devises s'élevaient à 19,5 milliards de dollars américains (52 %), à 13,1 milliards d'euros (46,6 %) et à 59,5 milliards de yens (1,4 %) (graphique 2)².

¹ Exclut l'or et les DTS.

² Exclut l'or et les DTS.



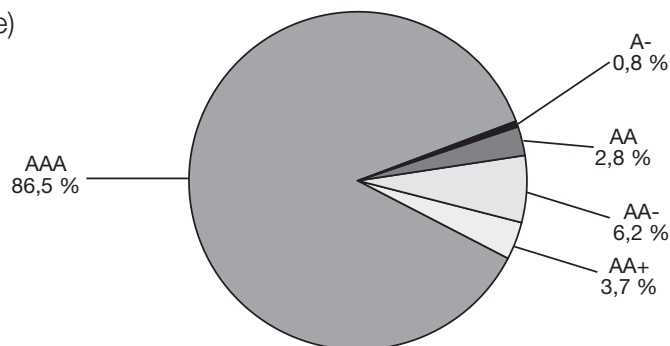
Graphique 2
**Composition en devises des placements liquides du CFC
au 31 mars 2007**
(Valeur marchande)



Compte tenu de l'objectif de préservation du capital, une entité doit avoir une cote de crédit d'au moins A-/A3 pour être admissible à un placement dans le CFC, conformément à l'EPP. La majeure partie des placements du CFC se situent dans la catégorie AAA, comme l'indique le graphique 3³. Il convient de signaler que les ententes de rachat sont incluses et qu'elles sont garanties par des titres AAA/Aaa.

Les limites d'exposition à une contrepartie sont établies selon la cote de crédit conférée par des agences de notation tierces, et le respect de ces limites fait l'objet d'un suivi en temps réel.

Graphique 3
**Réserves officielles de liquidités internationales
au 31 mars 2007**
(Valeur contractuelle)



³ Exclut l'or et les DTS.



Évolution du marché pendant la période visée

Puisque les réserves officielles de liquidités internationales sont déclarées à leur valeur marchande en dollars américains, les variations des taux d'intérêt et des taux de change influent sur leur niveau. Dans l'ensemble, les variations des taux de change ont accru la valeur des réserves de 1,6 milliard de dollars américains, et les variations des taux d'intérêt ont fait diminuer la valeur des réserves de 192 millions de dollars américains.

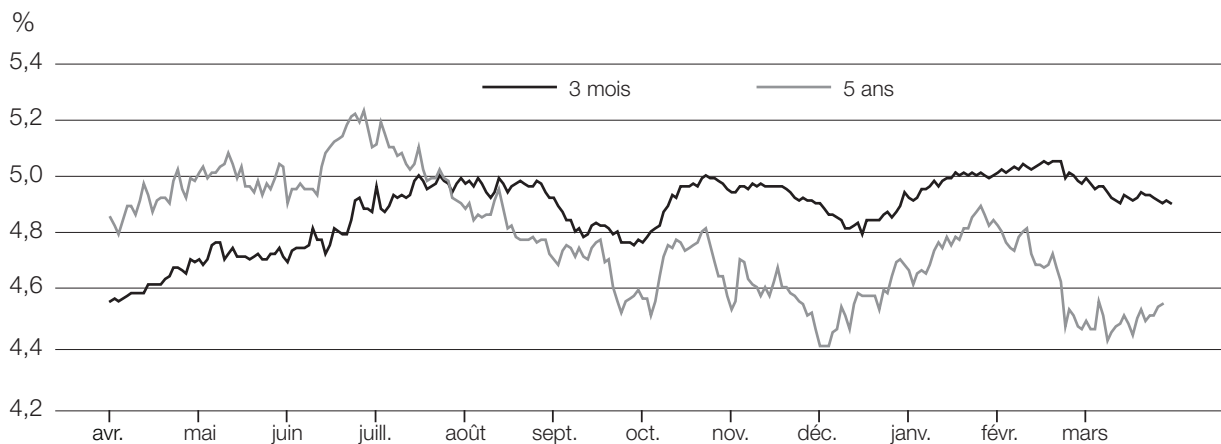
Taux d'intérêt

À titre d'exemple de variations observées en 2006-2007, le rendement des bons du Trésor américain à 3 mois a augmenté de 35 points de base, tandis que celui des obligations du Trésor américain à 5 ans diminuait de 31 points de base (graphique 4). Les variations des taux d'intérêt ont eu pour effet de diminuer légèrement la valeur marchande des actifs du CFC.

Cependant, étant donné que le CFC est géré suivant un cadre d'appariement des actifs et des passifs, les réserves et les passifs qui y sont associés ont diminué au même rythme. À leur tour, ces effets ont nécessité de légères modifications des projections annuelles de financement de manière à maintenir les réserves près du niveau cible. De même, la hausse des taux d'intérêt aux États-Unis a fait baisser les coûts de financement du CFC étant donné que le gouvernement a eu à payer des taux d'intérêt variables moins élevés, alors qu'il conservait des revenus d'intérêts fixes appariés aux paiements d'intérêts fixes sur les obligations intérieures dans le cadre de ses swaps de devises.

La partie des réserves libellée en euros se compose surtout d'émissions à plus long terme. Comme les variations des taux d'intérêt à plus long terme en Europe ont été relativement peu importantes en 2006-2007, soit une augmentation de 3 points de base, l'incidence sur les réserves a été minime.

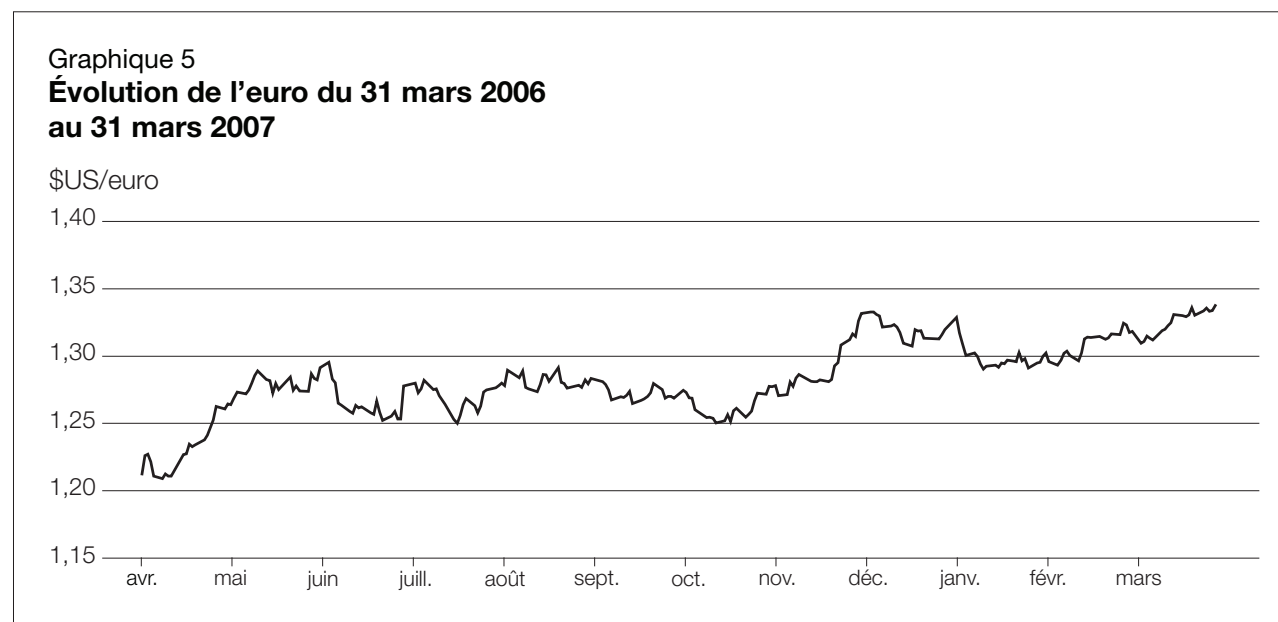
Graphique 4
Évolution du rendement des titres du Trésor des États-Unis à 3 mois et à 5 ans du 31 mars 2006 au 31 mars 2007





Taux de change

Comme environ 47 % des réserves officielles de liquidités internationales étaient placées dans des titres libellés en euros (au 31 mars 2007), la valeur marchande des réserves s'est donc fortement ressentie des fluctuations de cette devise. Entre le 31 mars 2006 et le 31 mars 2007, l'euro a gagné 10,3 % par rapport au dollar américain. Au cours de cette période, le taux de change de l'euro en dollars américains a atteint son maximum de 1,337 3 le 30 mars 2007 et son minimum de 1,209, le 10 avril 2006 (graphique 5).



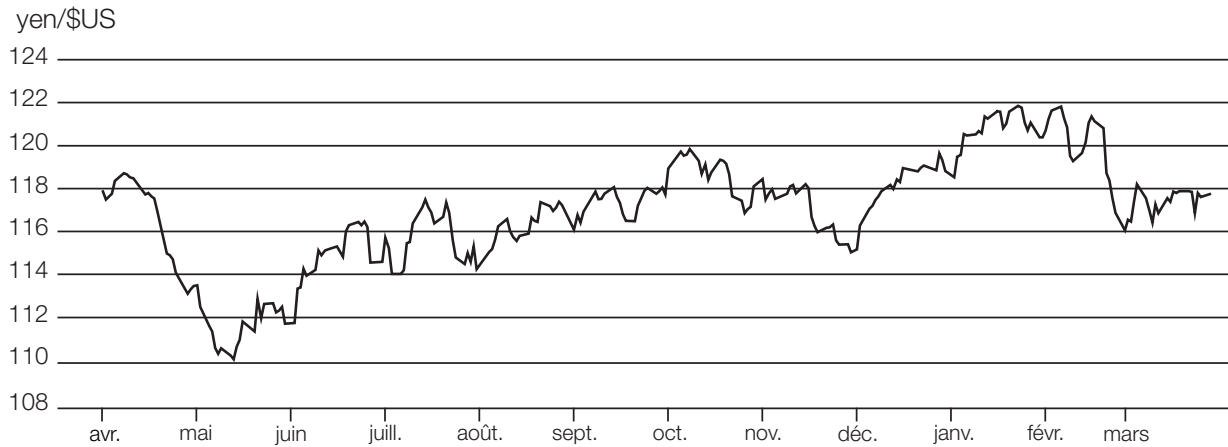
Comme ce fut le cas pour les variations des taux d'intérêt, l'appréciation de l'euro a modifié les besoins de financement annuels du fait que l'augmentation résultante de la valeur marchande des réserves, mesurée en dollars, a fait diminuer les besoins de financement requis pour maintenir les réserves le plus près possible du niveau cible.

Les réserves officielles de liquidités internationales ont été moins touchées par l'évolution du taux de change yen-dollar américain (graphique 6), puisque seulement 1,4 % des réserves étaient constituées d'avoirs libellés en yens au 31 mars 2007. En bout de ligne, au cours de la période visée, le yen s'est apprécié de 0,1 % vis-à-vis du dollar américain : il a atteint un sommet de 110,202 yens/\$US le 16 mai 2006 et un creux de 121,81 yens/\$US le 29 janvier 2007.

Les variations des taux d'intérêt influent sur la valeur marchande des placements en faisant augmenter (lorsque les taux baissent) ou diminuer (lorsque les taux montent) la valeur des placements détenus dans les réserves. Du 31 mars 2006 au 31 mars 2007, les variations des taux d'intérêt ont eu un moins grand effet sur les réserves que celles des taux de change : les variations des taux d'intérêt ont réduit la valeur marchande des réserves de 192 millions de dollars américains, tandis que les réévaluations de devises l'ont accrue de 1,625 milliard.



Graphique 6
Évolution du yen du 31 mars 2006 au 31 mars 2007



Composition des réserves officielles de liquidités internationales au 31 mars 2007

Le tableau 2 indique la structure des placements des réserves selon la devise et la durée à l'échéance en date du 31 mars 2007. Les actifs libellés en dollars américains représentaient plus de la moitié des réserves. Comme ces actifs sont détenus à des fins de liquidité, ils sont en majeure partie composés d'effets à relativement courte échéance (moins de 6 mois). Les actifs libellés en euros, détenus à des fins de placement, sont davantage constitués d'effets à moyenne échéance (de 1 à 5 ans). De même, les actifs libellés en yens ont surtout été investis dans des effets à moyenne échéance.

Pour les besoins du présent rapport, l'or, les droits de tirage spéciaux (DTS) et la position de réserve au FMI, qui n'ont pas de date d'échéance, sont exprimés en dollars américains. La position de réserve au FMI est assimilée à un placement à échéance indéterminée.



Position de réserve au FMI

Le Fonds monétaire international (FMI) est une organisation internationale qui est structurée comme une coopérative financière appartenant aux pays qui en sont membres. Il a pour objectifs de promouvoir la coopération monétaire internationale et la stabilité des changes, et de favoriser la croissance économique. L'une des fonctions du FMI consiste à fournir de l'aide financière aux pays qui éprouvent des difficultés temporaires au chapitre de la balance des paiements. Le FMI favorise aussi la croissance économique et la réduction de la pauvreté en accordant des prêts à des pays dans le besoin à des taux favorables.

Une quote-part représentant le maximum de ressources qu'un pays est obligé de fournir au FMI, sur demande, est attribuée à chaque pays (incluant le Canada) qui adhère au FMI. De plus, le FMI 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 FMI 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 fait partie de ses réserves officielles de liquidités internationales. À ce titre, les variations de la position de réserve du Canada qui peuvent résulter d'avances, de remboursements ou de réévaluations ont des répercussions directes sur les *Comptes publics du Canada*. Cependant, comme la position de réserve au FMI n'est pas gérée activement par le ministère des Finances ou par la Banque du Canada, elle n'est pas incluse dans le CFC; elle est plutôt représentée dans la catégorie plus vaste des réserves officielles de liquidités internationales. En outre, aux fins de l'appariement des actifs et des passifs des réserves officielles de liquidités internationales, seuls les passifs en dollars américains sont réputés servir au financement de la position de réserve au FMI.


Tableau 2
Structure des placements des réserves officielles de liquidités internationales au 31 mars 2007

Échéance	Encaisse et dépôts à terme	Titres d'État en monnaie nationale	Autres titres	Or	DTS	Total des actifs du CFC	Position de réserve au FMI	Total des réserves officielles de liquidités internationales
Actifs en dollars américains								
Moins de 6 mois	3 555	3 635	5 657	-	-	12 847	-	12 847
6 à 12 mois	-	-	335	-	-	335	-	335
1 à 5 ans	-	-	3 135	-	-	3 135	-	3 135
Plus de 5 ans	-	378	2 854	-	-	3 232	-	3 232
Échéance indéterminée	-	-	-	72	976	1 048	722	1 770
Total des actifs en dollars américains	3 555	4 013	11 981	72	976	20 597	722	21 319
Actifs en euros¹								
Moins de 6 mois	257	264	311	-	-	832	-	832
6 à 12 mois	-	106	334	-	-	440	-	440
1 à 5 ans	-	8 276	2 218	-	-	10 494	-	10 494
Plus de 5 ans	-	4 343	1 377	-	-	5 720	-	5 720
Total des actifs en euros	257	12 989	4 240	0	0	17 486	0	17 486
Actifs en yens¹								
Moins de 6 mois	71	-	-	-	-	71	-	71
6 à 12 mois	-	-	-	-	-	-	-	-
1 à 5 ans	-	434	-	-	-	434	-	434
Plus de 5 ans	-	-	-	-	-	-	-	-
Total des actifs en yens	71	434	0	0	0	505	0	505
Total	3 882	17 435	16 222	72	976	38 587	722	39 309

¹ La valeur des actifs en euros et en yens est basée sur le taux de change au 31 mars 2007.



Variation du niveau des réserves officielles de liquidités internationales

Le niveau des réserves officielles de liquidités internationales peut varier au fil du temps en raison de divers facteurs. Tel qu'indiqué au tableau 3, pendant la période de 12 mois visée, le niveau des réserves a augmenté de 3,3 milliards de dollars américains sous l'effet des opérations de gestion des réserves (1,6 milliard), du rendement (1,4 milliard) et des effets des réévaluations (1,6 milliard). Cette hausse a été tempérée par le coût du service de la dette en devises (1,4 milliard).

Tableau 3

Sources de la variation des réserves officielles de liquidités internationales du Canada (du 31 mars 2006 au 31 mars 2007)

	Variation
	(Valeur marchande en M\$US)
Interventions officielles	-
Opérations nettes du gouvernement	-
Opérations de gestion des réserves	1 631
Gains ou pertes sur les ventes d'or	-
Revenus de placements	1 392
Frais de service de la dette en devises	-1 373
Effet des réévaluations	1 625
Autres	-1
Total de la variation	3 275

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

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. Il n'y a eu aucune intervention pour soutenir le dollar canadien sur le marché des changes depuis 1998 (annexe 2)⁴.

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 visée.

Opérations de gestion des réserves

L'appariement des émissions et des échéances de titres ainsi que l'achat et la vente d'actifs libellés en devises influent sur le niveau des réserves du CFC. Au cours de la période visée, le produit de l'émission de swaps de devises et de bons du Canada, qui a totalisé 17 milliards de dollars américains, a plus que compensé la valeur des passifs arrivant à échéance (15 milliards au total, dont une obligation multimarchés de 1 milliard, des billets du Canada totalisant 12 milliards et des swaps de devises de 2 milliards), d'où une hausse nette des réserves officielles de liquidités internationales.

⁴ La seule intervention menée depuis a été, en 2000, l'achat d'euros auquel a procédé le Canada dans le cadre de sa participation à l'intervention concertée des pays du Groupe des Sept (G7) à l'appui de cette monnaie.



Gains ou pertes sur les ventes d'or

Cette variable indique la différence entre la valeur marchande de l'or détenu au début et à la fin de la période considérée qui résulte des ventes d'or et de la variation de la valeur marchande de l'or. Il n'y a eu aucune opération sur or au cours de la période visée, étant donné que le gouvernement a vendu le reste de ses lingots d'or en décembre 2003.

Revenus de placements

Les revenus de placements comprennent les intérêts produits par les placements (1,2 milliard de dollars américains) ainsi que la baisse de la valeur marchande des titres résultant des fluctuations des taux d'intérêt (192 millions). Globalement, ces facteurs ont donné lieu à une augmentation nette de 1,4 milliard de dollars du niveau des réserves officielles de liquidités internationales.

Coût du service de la dette en devises

Les frais de service de la dette en devises ont fait baisser le niveau des réserves officielles de liquidités internationales de 1,4 milliard de dollars américains.

Effet des réévaluations

L'effet des réévaluations tient compte des variations de la valeur marchande des réserves officielles de liquidités internationales qui découlent des fluctuations des taux de change. Globalement, ces facteurs ont donné lieu à une augmentation nette de 1,6 milliard du niveau des réserves officielles de liquidités internationales, surtout en raison de l'appréciation de l'euro par rapport au dollar américain.

L'annexe 3 présente des données plus détaillées sur les variations et les niveaux mensuels des réserves officielles de liquidités internationales du Canada.

Financement du CFC

Comme on l'a vu, les actifs du CFC sont financés au moyen d'un portefeuille d'emprunts en devises effectués par le gouvernement du Canada auprès de diverses sources, qui servent exclusivement à alimenter ses réserves de change (tableau 4).

Pour satisfaire ses besoins de financement en devises, le gouvernement a recours principalement à un programme permanent de swaps de devises fondés sur des titres intérieurs. Au cours de la période visée, les nouveaux swaps de devises et les swaps arrivés à échéance ont totalisé 5 milliards et 2 milliards de dollars américains respectivement. Dans les dernières années en particulier, les swaps ont été peu coûteux comparativement aux autres sources de devises. En 2006-2007, les devises acquises dans le cadre des swaps ont été obtenues à un taux moyen équivalant au taux interbancaire offert à Londres (taux LIBOR) à 3 mois pour le dollar américain, diminué de 41 points de base. Ces coûts de financement se comparent avantageusement aux taux obtenus dans la période précédente, qui s'établissaient en moyenne au taux LIBOR à 3 mois pour le dollar américain diminué de 35 points de base.

Outre les swaps de devises fondés sur des titres intérieurs, le financement du CFC englobe 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 à d'obligations internationales (obligations multimarchés), en fonction des besoins de financement



et des conditions du marché. Entre le 31 mars 2006 et le 31 mars 2007, l'encours des bons du Canada a diminué de 2,5 milliards de dollars américains. En moyenne, les bons du Canada ont été émis à un coût global équivalant au taux LIBOR pour le dollar américain diminué de 20 points de base, ce qui est à peu près conforme au niveau de financement des années précédentes. Il n'y a eu aucune émission de billets du Canada, d'eurobillets à moyen terme ou d'obligations multimarchés au cours de la période visée. Une obligation multimarchés libellée en dollars américains (1 milliard de dollars américains) est arrivée à échéance.

Les variations indiquées au tableau 4 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) L'encours des émissions en devises est représenté au graphique 7.

Tableau 4

Encours des émissions en devises au 31 mars 2007

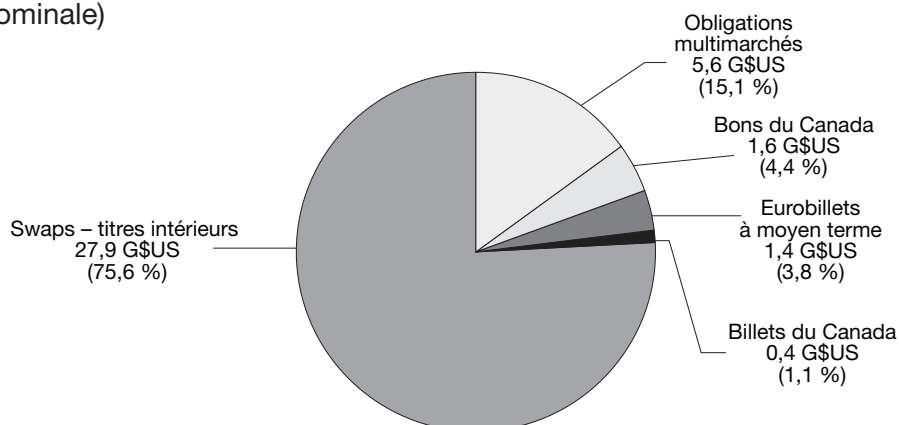
	31 mars 2007	31 mars 2006	Variation
	(Valeur nominale ¹ en M\$US)		
Swaps de devises fondés sur des titres intérieurs	27 962	22 083	5 879
Obligations multimarchés	5 589	6 286	-697
Bons du Canada	1 600	4 053	-2 453
Eurobillets à moyen terme	1 408	1 284	124
Billets du Canada	424	425	-1
Total	36 983	34 131	2 852

¹ Les passifs sont déclarés aux taux de change en vigueur le 31 mars 2007.

Graphique 7

Encours des émissions en devises au 31 mars 2007

(Valeur nominale)





On trouvera 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* (www.fin.gc.ca/purl/dmr-f.html).

Évaluation du rendement du portefeuille

Les mesures du rendement font l'objet de rapports mensuels à la direction du ministère des Finances et de la Banque du Canada.

Revenus

Les revenus des réserves officielles de liquidités internationales englobent les revenus tirés des placements et les gains de change. Au cours de la période visée, ces revenus ont totalisé 1,77 milliard de dollars canadiens, comparativement à 1,73 milliard la période précédente. Les principaux types de revenus sont résumés au tableau 5. Les données sont exprimées en dollars canadiens, puisque les revenus du CFC, qui constituent la majeure partie des revenus des réserves officielles de liquidités internationales, sont présentés en dollars canadiens dans les états financiers ci-joints.

Tableau 5

Revenus des réserves officielles de liquidités internationales au 31 mars 2007

	Réserves officielles de liquidités internationales	
	Total des revenus du 1 ^{er} avril 2006 au 31 mars 2007	Total des revenus du 1 ^{er} janvier 2005 au 31 mars 2006
	(M\$CAN)	
Revenus de placements		
Titres négociables	1 368	1 840
Encaisse et dépôts à court terme	109	104
Dépôts détenus aux termes d'accords de pension	105	46
DTS	42	37
Total des revenus de placements	1 624	2 027
Autres revenus		
Gains (pertes) de change	141	-293
Total des revenus	1 765	1 734

Le programme de prêts de titres, en vertu duquel le CFC prête des titres très prisés sur le marché, accroît le rendement du portefeuille. Le revenu provenant de ces opérations, qui est compris dans le revenu produit par les titres négociables au tableau 5, s'est chiffré à 3 millions de dollars canadiens au cours de la période visée, comparativement à 8 millions en 2006.



Mesures du rendement du CFC

Le rendement du CFC est déclaré suivant deux mesures distinctes. La première est le coût ou le revenu de portage, qui représente le revenu net produit par les actifs du CFC et les passifs correspondants du point de vue de la comptabilité de caisse seulement. Par exemple, 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 coût ou le revenu de portage englobe aussi les gains ou les pertes réalisés qui découlent des ventes d'actifs, à savoir l'écart entre le prix auquel un actif est vendu et son coût initial. L'une des principales raisons pour laquelle cette mesure est utilisée, c'est qu'elle décrit l'effet du revenu net du CFC sur les *Comptes publics du Canada*, qui présentent actuellement les passifs et les actifs financiers suivant la comptabilité d'exercice.

La deuxième mesure du rendement est celle du rendement total. Elle représente le rendement net produit par le CFC en incluant les flux de trésorerie décrits par la mesure du coût ou du revenu de portage (c'est-à-dire les flux d'intérêts futurs et les pertes ou les gains réalisés), de même que les variations de la valeur marchande des actifs et des passifs dans la période visée. Étant donné qu'elle tient compte de la valeur marchande 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) en comparaison de ce qu'il a coûté. De cette façon, la mesure du rendement total décrit la valeur marchande ou actuelle du CFC.

La mesure du rendement total est utilisée de plusieurs façons différentes. 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 au chapitre de la valeur marchande. Le rendement total des actifs est aussi comparé à un indice externe des passifs pour produire une mesure indépendante du rendement du CFC et mieux présenter le rendement sous l'angle de l'évolution générale du marché. Enfin, le rendement total du CFC est décomposé en ses principales sources de rendement. Pour ce faire, il faut séparer les principales sources de rendement qui composent les mesures du rendement total au titre des actifs et des passifs, au moyen d'une technique dite de « l'attribution du rendement ». Cela permet à la direction de déterminer quels aspects du rendement total découlaient d'influences contrôlables, en comparaison des sources de rendement 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.

Parmi les principales sources de rendement, l'effet coupon (le rendement qui aurait été obtenu si les taux d'intérêt étaient demeurés inchangés pendant la période considérée) constitue le principal facteur du rendement total positif du CFC. Cela s'explique par le fait que les actifs du CFC produisent davantage de revenus d'intérêt que le montant nécessaire pour payer 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. L'effet du différentiel de taux (rendement attribuable aux variations des différentiels) montre comment les actifs et les passifs du CFC réagissent aux variations des différentiels de taux d'intérêt. Habituellement, les variations des différentiels de taux d'intérêt diffèrent d'un actif à l'autre en fonction de la qualité du crédit. De même, l'une des composantes du rendement total est le revenu tiré des activités de prêt de titres. L'écart entre le rendement réel et la somme des effets ci-devant constitue le rendement résiduel, qui constitue la partie inexpiquée du rendement total. La détermination de ces principales sources du rendement permet de faire ressortir les plus importants facteurs du rendement total annuel du CFC.



Coût ou revenu de portage

Le tableau 6 fournit une estimation du coût ou du revenu de portage du CFC et de chacun des portefeuilles de devises qui le composent. Le coût de portage pour l'exercice 2006-2007 a été estimé à -9 points de base, ce qui constitue une amélioration par rapport à la période précédente. Le rendement négatif continu est attribuable à la conservation d'actifs dont le taux d'intérêt est faible par rapport au taux payé sur les passifs de plus longue date, tandis que l'amélioration de cette année a été causée par un rétrécissement de l'écart entre les revenus d'intérêt et les flux de paiement.

Si on tient compte des pertes et des gains réalisés sur les ventes d'actifs pendant la même période, le CFC a accusé des pertes nettes de 110 millions de dollars américains, soit -32 points de base, en raison de pertes nettes réalisées de 78 millions au titre de la vente d'actifs libellés en dollars américains et en euros et de coûts d'intérêts nets de 32 millions. Les pertes réalisées ont été importantes en raison de la vente d'actifs à plus faible taux d'intérêt à la faveur d'actifs à plus haut rendement, dans un contexte où les taux d'intérêt ont augmenté, de façon générale, depuis l'achat de ces actifs. Que des gains ou des pertes en capital soient réalisés ou non, sur le plan comptable, lors de ces opérations dans l'année où elles sont effectuées, celles-ci sont économiquement avantageuses pour le CFC sur l'ensemble de la période pendant laquelle les actifs sont conservés, étant donné qu'ils produiront des revenus d'intérêt plus élevés, pendant la durée de vie restante des nouveaux placements à plus haut rendement, qu'il ne l'aurait fait en conservant les actifs qui ont été vendus.

Tableau 6

Coût ou revenu de portage des réserves officielles de liquidités internationales¹

	Du 1 ^{er} janvier 2005 au 31 mars 2006		Du 1 ^{er} avril 2006 au 31 mars 2007				
	Coût ou revenu de portage	Coût ou revenu de portage (gains nets réalisés compris)	Intérêts perçus sur les actifs	Intérêts versés sur les passifs	Intérêts nets perçus sur les actifs	Coût ou revenu de portage	Coût ou revenu de portage (gains nets réalisés compris)
	(Points de base)		(M\$US)		(Points de base)		
Portefeuille en euros	-29	41,6	602,0	661,0	-59	-17,1	-17,3
Portefeuille en yens	0	0	8,1	8,0	0,1	0,1	0,1
Portefeuille en \$US	-20,1	-17,1	856,5	829,5	27	7,8	-14,4
Total²	-49,1	24,5	1 466,7	1 498,5	-31,8	-9,2	-31,7

¹ Les chiffres montrent la contribution de chaque portefeuille de devises au coût ou au revenu de portage total. Les chiffres pour 2006-2007 font abstraction de la position de réserve au FMI et des passifs connexes.

² À l'exclusion de l'encaisse-or.



Rendement total selon la valeur marchande

Le tableau 7 offre une estimation du rendement total, selon la valeur marchande, de l'ensemble du CFC et de ses principaux portefeuilles par rapport aux passifs correspondants⁵. Le rendement total net se chiffrait à +31 points de base, ou 105 millions de dollars américains, pour l'exercice ayant pris fin le 31 mars 2007, comparativement à +17 points de base, soit 44 millions, pour la période de 15 mois ayant pris fin le 31 mars 2006. Cela reflète un rendement net en dollars américains de +21 points de base pour le portefeuille d'actifs libellés dans cette devise, de +43 points de base pour le portefeuille en euros et de +18 points de base pour le portefeuille en yens. Ces chiffres tiennent compte des flux d'intérêts ainsi que de l'ensemble des gains ou pertes réalisés et non réalisés au cours de la période.

Tableau 7

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

	Du 1 ^{er} janvier 2005 au 31 mars 2006	Du 1 ^{er} avril 2006 au 31 mars 2007			Total CFC
	Total CFC	Portefeuille en \$US	Portefeuille en euros	Portefeuille en yens	
Portefeuille d'actifs du CFC					
Rendement dans la devise originale	s.o.	5,69 %	2,30 %	0,93 %	s.o.
Rendement en dollars américains (A)	-3,42 %	5,69 %	12,80 %	0,82 %	8,62 %
Données de référence sur les passifs					
Rendement dans la devise originale	s.o.	5,47 %	1,92 %	0,74 %	s.o.
Rendement en dollars américains (B)	-3,60 %	5,47 %	12,36 %	0,64 %	8,31 %
Rendement en dollars américains par rapport aux données de référence sur les passifs (A – B) (points de base)	17	21	43	18	31

Le tableau 8 compare le rendement total du CFC à un ensemble d'indices de titres d'État établis par la firme Merrill Lynch. On peut ainsi comparer le rendement 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 du CFC, ils ne donnent qu'une idée générale de son 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 2007, le rendement total du CFC a dépassé de 15 points de base celui des indices externes, en comparaison d'un manque à gagner de 2 points de base pour les 15 mois ayant pris fin le 31 mars 2006. Le rendement excédentaire du CFC pour l'exercice est surtout attribuable au solide rendement de ses placements autres que ceux libellés en dollars américains dans des instruments du Trésor américain.

⁵ À l'exclusion de l'encaisse-or, des DTS et de la position de réserve au FMI, puisque ces actifs ne sont pas gérés activement selon le principe de l'appariement des actifs et des passifs.



Tableau 8

Rendement total du CFC par rapport à des indices externes¹

	Du 1 ^{er} avril 2006 au 31 mars 2007		
	Portefeuille en \$US	Portefeuille en euros	Portefeuille en yens
Portefeuille d'actifs du CFC			
Rendement dans la devise originale (A)	5,69 %	2,30 %	0,93 %
Rendement en dollars américains	5,69 %	12,80 %	0,82 %
Indices externes			
Rendement dans la devise originale (B)	5,38 %	2,30 %	s.o.
Rendement en dollars américains ²	5,38 %	12,80 %	s.o.
Rendement dans la devise originale par rapport aux indices externes (A – B) (points de base)			
	31	0	s.o.

¹ Les indices composites sont des moyennes pondérées des indices de Merrill Lynch pour les obligations du Trésor américain et du gouvernement allemand.

² Le rendement par rapport aux indices externes est exprimé dans la devise originale, sauf dans le cas de l'ensemble du CFC, dont le rendement des actifs et celui des indices sont convertis en dollars américains.

Attribution du rendement

Le tableau 9 résume les résultats de l'analyse d'attribution du rendement des portefeuilles d'actifs du CFC libellés en dollars américains et en euros pour l'exercice ayant pris fin le 31 mars 2007. On constate que l'effet coupon et que les variations des différentiels de taux d'intérêt ont été les principales sources de rendement dans la devise originale pour les deux portefeuilles. Même si le rendement total des deux portefeuilles a été sensiblement réduit par les variations des taux d'intérêt au cours de la période, des effets similaires ont été observés dans le cas des passifs correspondants, ce qui confirme l'appariement étroit des actifs et des passifs pendant la période, un élément central du cadre adopté. Le portefeuille d'actifs libellés en dollars américains a aussi généré 1 point de base grâce au prêt de titres au cours de la période, puisque certains des titres qu'il contenait étaient très en demande sur le marché.

Tableau 9

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 2006 au 31 mars 2007			
	Portefeuille en \$US		Portefeuille en euros	
	Actifs	Passifs	Actifs	Passifs
	(%)			
Effet coupon	5,22	5,12	3,81	3,71
Effet de la courbe de rendement	0,30	0,39	-1,68	-1,69
Effet du différentiel de taux	0,19	-0,07	0,24	0,15
Revenu tiré du prêt de titres	0,01			
Rendement résiduel	-0,04	0,04	-0,05	0,04
Rendement dans la devise originale	5,69	5,48	2,31	1,92



Mesures des risques⁶

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

Risque de marché

On a utilisé 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 (tableau 10).

On a effectué des essais de tension périodiques afin de mesurer la sensibilité du portefeuille du CFC aux fortes 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, par rapport à la situation observée le 31 mars 2006.

En outre, on a appliqué périodiquement des scénarios hypothétiques qui imitent les conditions du marché lors de quatre événements extraordinaires du passé : le resserrement de la politique monétaire par la Réserve fédérale américaine en 1994, la crise financière de 1997 en Asie, la cessation des paiements sur la dette par la Russie ainsi que l'effondrement de Long-Term Capital Management (LTCM) en 1998, et les attentats terroristes de 2001 aux États-Unis. Les quatre essais de tension ont révélé que le CFC se comporterait généralement de façon ordonnée en période d'agitation des marchés. Les résultats ont été semblables à ceux en date du 31 mars 2006; ils montrent que, au net, le CFC est toujours demeuré en bonne position pour profiter des ruées vers les titres de qualité.

Tableau 10

Mesures du risque de marché

Mesures du risque	31 mars 2007		31 mars 2006	
	CFC	Actifs du CFC moins les passifs	CFC	Actifs du CFC moins les passifs
	(M\$US)			
Essais de tension à facteur unique				
Dépréciation de 1 % de l'euro et du yen	-180	-3	-138	-2
Hausse de 1 % des taux d'intérêt pour toute la courbe de rendement	-963	-27	-801	2
Analyse de scénarios				
Resserrement de la politique monétaire en 1994	-2 670	75	-2 198	85
Crise financière de 1997 en Asie	-982	30	-713	54
Cessation de paiements de la Russie et effondrement de LTCM en 1998	-1 381	6	-989	45
Attentats terroristes de 2001	1 100	10	889	14
Valeur à risque sur 10 jours à 99 %	643	15	609	14

⁶ Ces mesures ne visent que le CFC; les DTS et l'encaisse-or en sont exclus.



La valeur à risque de marché est une mesure statistique permettant d'estimer la perte maximale 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 2007, la valeur à risque de marché du CFC sur 10 jours, à 99 %, était de 15 millions de dollars américains, une légère variation par rapport au montant estimé au 31 mars 2006. Cela signifie que, 99 % du temps, la valeur nette du portefeuille ne devrait pas diminuer de plus de 15 millions de dollars au cours d'une période de 10 jours.

Risque de crédit

Pour mesurer l'exposition du CFC au risque de crédit pendant la période visée, on a utilisé le modèle de valeur à risque de crédit et certains essais de tension (tableau 11).

Tableau 11

Mesures du risque de crédit

Mesures du risque	Au 31 mars 2007
	(M\$US)
Valeur à risque de crédit et déficit prévu	
Valeur à risque de crédit du CFC sur 365 jours à 99,9 %	493
Déficit prévu	1 402
Essai de tension	
Perte potentielle si toutes les contreparties dont les perspectives sont négatives subissent une décote d'un cran	0,1

La valeur à risque 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 2007, la valeur à risque de crédit du CFC sur un an, à 99,9 %, était de 493 millions de dollars américains; cela signifie que, 99,9 % du temps, la valeur nette du portefeuille ne devrait pas diminuer de plus de 493 millions au cours d'une période d'un an par suite d'incidents de crédit. Une mesure connexe, le déficit prévu, mesure la dépréciation moyenne prévue du portefeuille résultant d'incidents de crédit extrêmes et imprévus survenant au cours de la même période et dont la probabilité de survenance (inférieure à 0,1 %) n'a pas été saisie par la valeur à risque de crédit. Le déficit prévu du CFC a été estimé à 1,4 milliard de dollars américains au 31 mars 2007.

Des essais de tension du risque de crédit ont aussi été effectués pour évaluer la dépréciation potentielle des actifs du CFC et des passifs connexes par suite d'incidents de crédit exceptionnels sur le marché. Ces essais ont soumis le CFC à des scénarios théoriques (par exemple, toutes les contreparties dont les perspectives sont négatives subissent une décote d'un cran). Ces essais montrent que le CFC continuerait de bien performer dans ces circonstances.



Annexe 1 : Énoncé de politique de placement

1. Objet de la politique

Le présent document 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 est le dépositaire le plus important des réserves officielles de liquidités internationales du gouvernement du Canada. Il a pour but de fournir des fonds afin d'aider à favoriser un comportement ordonné du dollar canadien sur le marché des changes et de répondre aux besoins de trésorerie en devises du gouvernement du Canada.

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. On trouvera des précisions au sujet du cadre de gouvernance dans le document *Gestion de la trésorerie – Cadre de gouvernance*.

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 un niveau élevé de liquidité** – Placer les réserves dans des actifs qui viennent à échéance ou peuvent être vendus très rapidement avec un minimum de répercussions sur le marché et, donc, de perte de valeur.
- **Préserver la valeur du capital** – Réduire le plus possible le risque de perte de valeur marchande en 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 passifs⁷ (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.

⁷ Les passifs qui financent les actifs du CFC sont gérés en dehors de ce dernier.



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 organismes directement cautionnés), de banques centrales, d'entités à financement public et d'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) 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 à des placements du CFC dépend de la cote attribuée par des organismes de notation externes. Pour qu'une entité soit admissible, sa cote de crédit doit être parmi les sept cotes les plus élevées décernées par au moins deux des quatre principales agences de notation : Moody's Investors Service, Standard & Poor's, Fitch Ratings et Dominion Bond Rating Service. Si deux cotes ou plus s'appliquent à une même entité, la deuxième plus élevée servira à déterminer l'admissibilité⁸.

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

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

Nota – La BRI et le FMI sont réputés être des entités admissibles. L'échelle de notation utilisée ailleurs dans le présent énoncé est celle de Standard & Poor's.

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 limites de risque pour les titres à revenu fixe d'émetteurs souverains (et d'organismes directement cautionnés par ces derniers), d'entités à financement public et d'institutions supranationales sont déterminées selon la cote de crédit et le type d'émission, comme l'indique le tableau ci-après.

⁸ Par contre, si deux organismes ou plus donnent la même cote à une entité, c'est la cote supérieure qui l'emporte (p. ex., 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-).



Type d'émission	Plafond par (% du niveau cible des réserves)	Plafond par contrepartie (% du niveau cible des réserves)
Titres en monnaie nationale d'États souverains ayant une cote AAA (et d'organismes directement cautionnés par ces derniers)	Aucun	Aucun
Titres en monnaie étrangère d'États souverains ayant une cote AAA (et d'organismes directement cautionnés par ces derniers), et titres en monnaie nationale ou étrangère d'États souverains ayant une cote AA- à AA+ (et d'organismes directement cautionnés par ces derniers)	25	10
Titres d'États souverains ayant une cote A- à A+ (et d'organismes directement cautionnés par ces derniers)	2	Voir ci-après ¹
Titres d'entités à financement public (obligations non garanties de premier rang)	15	3
Titres d'institutions supranationales (sauf la BRI)	25	10

Nota – Tous les montants sont des valeurs nominales.

¹ Les limites établies pour les titres d'États souverains ayant une cote A (et d'organismes directement cautionnés par ces derniers) sont les suivantes :

Cote de crédit	Risque total	Portion en monnaie nationale (M\$US)	Portion en monnaie étrangère
A+	500	500	50
A	250	250	25
A-	100	100	10

Nota – Tous les montants sont des valeurs nominales.

6.3.2 Dépôts et autres titres à court terme

Des limites de risque globales et individuelles s'appliquent aux dépôts et aux autres titres admissibles. Jusqu'à 10 % du niveau cible des réserves (selon la valeur nominale) peuvent être placés dans des dépôts et des titres de la BRI. Des limites globales de 1,5 milliard et de 1 milliard de dollars américains (selon la valeur nominale) s'appliquent, d'une part, aux dépôts auprès de banques commerciales et, d'autre part, aux effets commerciaux et aux certificats de dépôt émis par des entités du secteur privé.

Les limites individuelles 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 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 celles dont la cote va de A+ à A-.

*Limites de risque réelles selon la cote de crédit des contreparties et des émetteurs du secteur privé¹*

	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-
				(M\$US)			
Limite individuelle	300	200	150	100	50	25	10

¹ Valeur nominale pour les dépôts, les effets commerciaux et les certificats de dépôt, et prix du marché pour les swaps et les contrats à terme.

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 (et d'organismes directement cautionnés par ces derniers) et les titres d'institutions supranationales; 2) les titres d'entités à financement public des États-Unis; 3) les billets à escompte et les effets commerciaux 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; et 7) les opérations de pension à un jour.

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

Le terme maximum des actifs du CFC dépend du type d'instrument, de la cote de crédit et du type d'émission, comme l'indique le tableau ci-après.

Instrument	Terme maximum
Titres négociables d'émetteurs dont la cote est d'au moins AA-	10,5 ans
Placements d'émetteurs dont la cote ne dépasse pas A+	5 ans si le placement est libellé dans la monnaie nationale 1 an si le placement est libellé dans une monnaie étrangère
Effets commerciaux et certificats de dépôt	1 an
Dépôts dans des banques commerciales et opérations de pension	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 des titres détenus dans le CFC ou emprunter des titres pour les détenir dans le CFC dans le cadre 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 ne comporte pas de risque de pertes importantes. Les responsables doivent nommer et superviser des mandataires, déterminer les biens admissibles en garantie et fixer les pourcentages 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 termes et les taux, et d'investir les liquidités ou les titres remis en garantie.

6.10 Exceptions

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

7. Évaluation du rendement et gestion des risques

Les responsables doivent mesurer et surveiller le rendement du CFC et les risques auxquels il est exposé, rendre compte des résultats et évaluer ceux-ci par rapport à des indices appropriés. L'information sur le rendement et les risques sera communiquée régulièrement et en temps opportun à un comité des risques, qui sera en mesure d'examiner les opérations de manière impartiale, à un comité de gestion, ainsi qu'à la haute direction du ministère des Finances et de la Banque du Canada, 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. Pour de plus amples renseignements sur le cadre de gouvernance du CFC, on peut consulter 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 de garantir qu'ils contribuent bien à la réalisation des objectifs du CFC.



Annexe 2 : Interventions officielles

Le gouvernement pourrait envisager d'intervenir sur le marché des changes pour soutenir le dollar canadien s'il y avait des signes d'un effondrement imminent du marché témoignant d'un grave manque de liquidité (p. ex., une période où les prix sont extrêmement volatils et où tant les acheteurs que les vendeurs désertent graduellement le marché). Une intervention pourrait aussi être envisagée si des fluctuations extrêmes des taux de change mettaient sérieusement en péril les conditions nécessaires à une croissance durable à long terme de l'économie canadienne. L'objet de l'intervention serait alors de contribuer à stabiliser le cours du dollar canadien et de signaler que le gouvernement est prêt à recourir à d'autres mesures stratégiques 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 canadiens⁹.

Tableau 12

Interventions officielles

	2002	2003	2004	Du 1 ^{er} janvier 2005 au 31 mars 2006	Du 1 ^{er} avril 2006 au 31 mars 2007
				(M\$US)	
Achats	–	–	–	–	–
Ventes	–	–	–	–	–
Montant net	–	–	–	–	–

⁹ 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.



Annexe 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	Variation mensuelle totale	Opérations de gestion des réserves ⁴	Gains ou pertes sur les ventes d'or	Revenus sur les placements ⁵	Frais de service de la dette en devises	Effet des réévaluations gouvernement ⁶	Opérations nettes du gouvernement ⁶	Interventions officielles	Autres opérations ⁷
2006														
Mars	28 420	5 596	63	917	1 038	36 034	-215	1 710	0	-1 326	-1 122	0	0	0
2006-2007														
Avril	29 606	4 051	70	931	1 058	35 716	-318	-872	0	-85	610	0	0	0
Mai	29 601	3 960	71	949	1 103	35 684	-32	-354	0	-70	267	0	0	0
Juin	30 230	3 584	67	939	1 092	35 912	228	631	0	-375	-49	0	0	-1
Juillet	30 514	3 770	69	942	1 096	36 391	479	372	0	-135	-8	0	0	0
Août	29 989	3 748	68	949	1 099	35 853	-538	-804	0	-47	42	0	0	0
Septembre	29 161	4 760	65	941	1 090	36 017	164	272	0	-72	-187	0	0	0
Octobre	29 712	3 976	66	944	945	35 643	-374	-452	0	-150	121	0	0	0
Novembre	30 284	4 291	70	965	867	36 477	834	42	0	-81	680	0	0	0
Décembre	30 197	3 001	69	963	833	35 063	-1 414	-974	0	-229	-87	0	0	1
Janvier	30 425	3 633	71	954	825	35 908	845	1 047	0	-13	-220	0	0	-1
Février	31 569	2 983	72	966	720	36 310	402	-159	0	-12	285	0	0	0
Mars	33 657	3 882	72	976	722	39 309	2 999	2 882	0	-104	171	0	0	0
Total⁸	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	3 275	1 631	0	-1 373	1 625	0	0	-1

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 droits de tirage spéciaux (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 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.)

⁵ 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.

⁶ 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.

⁷ 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.

⁸ Les chiffres sont tirés des communiqués sur les réserves officielles de liquidités internationales.



Annexe 4 : 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 nommés en vertu du paragraphe 17.2(3) de la Loi pour fournir des services relativement au CFC.

Banque du Canada

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

RBC Dexia Investor Services et State Street Corporation

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



Annexe 5 : 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 dollars américains et en multiples intégraux de cette somme. À l'heure actuelle, l'encours total des effets émis en vertu du programme est limité à 10 milliards de dollars américains. Les billets ont une échéance de neuf mois ou plus et peuvent être assortis d'un taux fixe ou variable. Le taux d'intérêt (ou la formule utilisée pour calculer l'intérêt), le prix à l'émission, l'échéance, les modalités de rachat ou de remboursement ainsi que les autres modalités applicables sont établis par le gouvernement du Canada au moment de l'émission des billets et sont précisés dans le Pricing Supplement. La livraison et le paiement se font par l'intermédiaire de la Bank of New York. Pour vendre les billets, le gouvernement fait appel à cinq maisons de courtage : Credit Suisse First Boston LLC, Goldman, Sachs & Co., Harris Nesbitt Corporation, Lehman Brothers Inc. et Scotia Capital (USA) Inc. 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 cinq maisons de courtage : Marchés mondiaux CIBC, Credit Suisse First Boston LLC, Goldman, Sachs & Co., Lehman Brothers Inc. 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 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.

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

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



obligation multimarchés : 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. Les obligations multimarchés 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 de un pour cent (0,01 %).

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

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



COMPTE DU FONDS DES CHANGES

ÉTATS FINANCIERS

31 MARS 2007



Compte du fonds des changes

Responsabilité de la direction relativement aux états financiers

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 sont en accord avec celles adoptées par le gouvernement canadien. Par ailleurs, ces conventions ont été appliquées de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

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

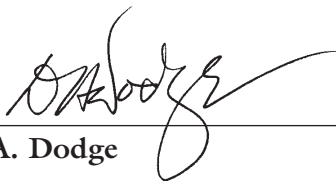
La Banque du Canada effectue des opérations pour le CFC et tient des registres de façon à fournir une assurance raisonnable quant à la fiabilité des états financiers. La Banque soumet au ministère des Finances un rapport sur la situation financière du CFC et sur les résultats d'exploitation.

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

Le Rapport annuel du Compte du fonds des changes est déposé au Parlement avec les états financiers, qui font partie des *Comptes publics du Canada* et sont soumis au Comité permanent des comptes publics aux fins d'examen.

Le gouverneur,
Banque du Canada,

Le sous-ministre,
ministère des Finances,



David A. Dodge



Rob Wright

La comptable en chef,
Banque du Canada,



Sheila Vokey, CA

Ottawa (Canada)
Le 4 mai 2007



Vérificatrice générale du Canada
Auditor General of Canada

Rapport du vérificateur

Au ministre des Finances

J'ai vérifié le bilan du Compte du fonds des changes au 31 mars 2007 et les états des revenus et des flux de trésorerie de l'exercice terminé à cette date. Ces états financiers ont été établis pour satisfaire aux articles 20 et 21 de la *Loi sur la monnaie*. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction du Compte. Ma responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en me fondant sur ma vérification.

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

À mon avis, ces états financiers donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière du Compte au 31 mars 2007 ainsi que de ses revenus et de ses flux de trésorerie pour l'exercice terminé à cette date conformément aux conventions comptables énoncées à la note 2 afférente aux états financiers.

Ces états financiers, qui n'ont pas été établis, et qui n'avaient pas à être établis, selon les principes comptables généralement reconnus du Canada, sont fournis uniquement à titre d'information et pour être utilisés par le ministre des Finances afin de satisfaire aux articles 20 et 21 de la *Loi sur la monnaie* tels qu'énoncés à la note 2 afférente aux états financiers. Ces états financiers ne sont pas destinés à être utilisés, et ne doivent pas l'être, par des personnes autres que les utilisateurs déterminés, ni à aucune autre fin que la ou les fins auxquelles ils ont été établis.

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

Pour la vérificatrice générale du Canada,

Douglas G. Timmins, CA
vérificateur général adjoint

Ottawa, Canada
Le 4 mai 2007



Compte du fonds des changes

Bilan au 31 mars

	2007	2006
	(en millions de dollars canadiens)	
Actifs		
Encaisse et dépôts à court terme (note 3)	1 925	4 239
Dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres (note 4)	2 540	2 278
Titres négociables (note 5)	38 463	32 855
	42 928	39 372
Autres éléments de l'actif		
Droits de tirage spéciaux	1 119	1 065
Or	7	6
Intérêts courus et autres créances (note 6)	619	493
	1 745	1 564
	44 673	40 936
Passif		
Dû au Trésor		
Avances (note 7)	42 908	39 202
Revenus nets pour l'exercice	1 765	1 734
	44 673	40 936

Approuvé par :

Le gouverneur,
Banque du Canada,

David A. Dodge

Le sous-ministre,
ministère des Finances,

Rob Wright

La comptable en chef,
Banque du Canada,

Sheila Vokey, CA

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



Compte du fonds des changes

État des revenus

Exercice terminé le 31 mars

	2007 (12 mois)	2006 (15 mois)
	(en millions de dollars canadiens)	
Revenus de placements		
Titres négociables	1 368	1 840
Encaisse et dépôts à court terme	109	104
Dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres	105	46
Droits de tirage spéciaux	142	37
	<hr/> 1 624	<hr/> 2 027
Autres revenus		
Gains nets (pertes nettes) de change	141	(293)
Revenus nets de l'exercice	<hr/> 1 765	<hr/> 1 734

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



Compte du fonds des changes

État des flux de trésorerie
Exercice terminé le 31 mars

	2006 (12 mois)	2007 (15 mois)
	(en millions de dollars canadiens)	
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		
Intérêts reçus		
Titres négociables	995	1 476
Opérations de prêt de titres	3	8
Dépôts à court terme	100	85
Dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres	102	37
Autres	15	10
Achat de titres négociables	(60 028)	(63 093)
Produit de la vente ou de l'arrivée à échéance de titres négociables	55 937	59 688
Augmentation des devises	459	3 407
Diminution des devises	(1563)	(2 777)
Sorties de fonds nettes liées aux activités d'exploitation	(3 980)	(1 159)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		
Augmentation des avances	19 418	31 255
Remboursement des avances	(17400)	(26 131)
Rentrées de fonds nettes liées aux activités de financement	2 018	5 124
Effet des fluctuations des taux de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	(90)	(116)
Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	(2 052)	3 849
Trésorerie et équivalents de trésorerie		
Solde au début de l'exercice	6 517	2 668
Solde à la fin de l'exercice	4 465	6 517
Constitués comme suit :		
Encaisse et dépôts à court terme	1 925	4 239
Dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres	2 540	2 278
	4 465	6 517

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



Compte du fond des changes

Notes complémentaires

Exercice terminé le 31 mars 2007

(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 98 % (contre 97 % au 31 mars 2006) 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, et le ministre des Finances acquiert ou vend pour le CFC les actifs jugés appropriés à cette fin en vertu de la *Loi sur la monnaie*. Le CFC est habilité à investir dans des instruments approuvés par le ministre des Finances conformément à la *Loi*.

L'objectif du CFC est d'aider à contrôler et à protéger la valeur externe du dollar canadien. 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 accord avec les conventions comptables qu'utilise le gouvernement du Canada pour établir ses états financiers. Les états financiers du CFC sont préparés pour le ministre des Finances en conformité avec les articles 20 et 21 de la *Loi sur la monnaie*.

a) Changement de fin d'exercice

Des modifications apportées à la *Loi sur la monnaie* sont entrées en vigueur le 30 décembre 2005 et prévoyaient notamment le remplacement de l'année de déclaration du CFC, qui correspondait à l'année civile, par un exercice se terminant le 31 mars. Ces modifications renfermaient une disposition prévoyant un exercice transitoire de 15 mois se terminant le 31 mars 2006.



b) Périmètre comptable

Le périmètre comptable du CFC est limité aux opérations permises par une politique établie par le ministre des Finances. À cette fin, les opérations suivantes sont inscrites au CFC :

Le produit, les gains et les intérêts de toute opération relative aux actifs sont portés au crédit du CFC, ainsi que les sommes reçues à l'échéance des dépôts, valeurs ou billets détenus pour ce compte.

Le versement d'avances sans intérêt du Trésor au CFC est autorisé par le ministre des Finances, aux conditions fixées par celui-ci.

Les revenus nets de l'exercice du CFC sont versés au Trésor ou, s'ils sont négatifs, imputés à ce dernier.

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. Ces coûts ne sont pas comptabilisés dans les états financiers.

c) Règles comptables

La méthode de comptabilité utilisée dans les états financiers du CFC diverge des principes comptables généralement reconnus du Canada du fait que le coût théorique des avances n'est pas déclaré.

d) Utilisation d'estimations

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 présentation des actifs selon leur juste valeur. Les résultats réels pourraient différer sensiblement de ces estimations.

e) Conversion des devises et des droits de tirage spéciaux

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

	2007	2006
Dollars américains	1,1546	1,1680
Euros	1,5424	1,4153
Yens	0,009799	0,009923
DTS	1,74367	1,68291

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 avec les « Autres revenus » dans l'*État des revenus*.

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.



f) Revenus

Les revenus de placements sont enregistrés selon la méthode de la comptabilité d'exercice et comprennent les intérêts gagnés, l'amortissement des primes et des escomptes, 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. Les intérêts courus sont inclus dans le poste « Autres éléments de l'actif » du *Bilan*.

g) Actif

Dépôts à court terme

Les dépôts à court terme sont des instruments du marché monétaire au moyen desquels le CFC investit des fonds auprès de contreparties désignées. Ces dépôts 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 des instruments du marché monétaire au moyen desquels le CFC investit des fonds sur nantissement auprès de contreparties désignées aux taux du marché en vigueur en fonction d'accords de prise en pension de titres tripartites. Les effets remis en nantissement de ces instruments sont confiés à un dépositaire. Le montant comptabilisé des dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres est celui auquel les fonds ont été investis à l'origine.

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. Les achats et les ventes de titres sont enregistrés à la date du règlement des opérations.

Les réductions de valeur liées à la baisse permanente de la juste valeur des titres sont incluses dans la catégorie « Revenus de placements » de l'*État des revenus*.

Droits de tirage spéciaux

Le droit de tirage spécial (DTS) est l'unité de compte du Fonds monétaire international (FMI), et sa valeur est déterminée en fonction d'un panier composé de grandes monnaies internationales. Les DTS sont inscrits à leur valeur marchande en fin d'exercice.

Or

L'or détenu par le CFC est évalué à 35 DTS l'once troy d'or fin, ce qui s'approche du coût et correspond à la valeur utilisée dans les *Comptes publics du Canada*. Le CFC a vendu le reste de ses lingots d'or en 2003 et continue de détenir des pièces d'or. Les gains nets provenant de ventes d'or sont enregistrés à la date du règlement des opérations.



h) 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. Les titres prêtés continuent d'être comptabilisés dans les placements. Les revenus issus du programme de prêt de titres sont inclus dans la catégorie « Revenus de placements » de l'*État des revenus*.

3. Encaisse et dépôts à court terme

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	Valeur comptable	Valeur comptable
Dollars américains	1 548	4 065
Euros	295	91
Yens	82	83
	<u>1 925</u>	<u>4 239</u>

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

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	Valeur comptable	Valeur comptable
Dollars américains	2 540	2 278

Au 31 mars 2007, l'échéance des dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres était de moins de trois mois.


5. Titres négociables
Échéance

	2007						2006	
	Moins de 6 mois		6 months à 12 mois		1 à 5 ans		Plus de 5 ans	
	Valeur comptable	Rendement	Valeur comptable	Rendement	Valeur comptable	Rendement	Valeur comptable	Rendement
Dollars américains								
Banques commerciales	922	5,24 %	-	-	-	-	-	922
États souverains	4 706	5,53 %	-	-	246	4,47 %	552	4,68 %
Institutions supranationales	1 886	4,84 %	23	4,80 %	1 146	4,74 %	1 522	4,88 %
Organismes gouvernementaux et autres	3 210	4,87 %	363	5,16 %	2 165	4,93 %	1 626	4,90 %
Valeur comptable	10 724		386		3 557		3 700	
Euros								
États souverains	409	3,58 %	120	3,59 %	7 178	3,77 %	3 369	3,83 %
Institutions supranationales	-	-	115	3,70 %	577	4,17 %	840	3,75 %
Organismes gouvernementaux et autres	230	4,77 %	270	2,64 %	4 161	3,78 %	2 337	3,89 %
Valeur comptable	639		505		11 916		6 546	
Yens								
États souverains	-	-	-	-	490	1,91 %	-	490
Valeur comptable	-		-		490		-	490
Total des titres								
Valeur comptable	11 363		891		15 963		10 246	

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.



L'encours des primes ou des escomptes non amortis sur les titres négociables s'élève à 4 millions de dollars (contre 193 millions au 31 mars 2006).

Au 31 mars 2007, une partie des avoirs du CFC en titres du gouvernement des États-Unis consistant en 2 355 millions de dollars américains (valeur nominale) de bons du Trésor (comparativement à 1 815 millions de dollars américains [valeur nominale] au 31 mars 2006) et en 359 millions de dollars américains (valeur nominale) d'obligations du Trésor (contre 1 130 millions de dollars américains [valeur nominale] au 31 mars 2006) servait aux opérations de prêt de titres aux institutions financières.

6. Intérêts courus et autres créances

	2007	2006
Intérêts courus		
Encaisse et dépôts à court terme	7	12
Dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres	11	9
Titres négociables		
Dollars américains	114	107
Euros	479	359
DTS	8	6
	619	493

La juste valeur des intérêts courus est réputée correspondre à leur valeur comptable étant donné leur échéance à court terme.

7. Dû au Trésor – Avances

Le CFC se finance au moyen d'avances consenties par le Trésor. L'encours de ces dernières est limité à un plafond de 60 milliards de dollars aux termes d'un arrêté du ministre des Finances daté du 30 décembre 2005. À la fin de l'exercice, les avances (dépôts) provenant du Trésor s'établissaient comme suit :

	2007	2006
Dollars américains	23 078	24 698
Dollars canadiens	960	349
Euros	19 366	14 606
Yens	568	576
DTS	(1 064)	(1 027)
	42 908	39 202

Le produit des emprunts en devises contractés par le Canada et des DTS attribués par le FMI a été avancé au CFC par le Trésor. 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. 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. Les ventes de devises donnent lieu à des rentrées de dollars canadiens, qui sont versées au Trésor et qui ont pour effet de faire baisser l'encours des avances en dollars canadiens. Des ventes cumulatives nettes de devises peuvent se traduire par des dépôts nets en dollars canadiens auprès du Trésor.

8. Instruments financiers

a) Gestion du risque

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.

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

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 cote de crédit élevée. Pour être admissible à des fins de placement, une entité doit avoir une cote de crédit qui se situe parmi les sept cotes les 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 cote de crédit semblable.

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 contreparties figurant sur une liste approuvée par le gouvernement. Chaque emprunteur doit conclure un accord de prêt de titres avec l'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 cotes de crédit. Les agents fournissent aussi une indemnité en cas de défaillance de l'emprunteur. Le CFC conclut des prêts de titres afin d'obtenir un rendement accru sur les placements.

b) Risques de taux d'intérêt et de change

En prenant dûment en considération la politique de gestion des risques du gouvernement canadien, on gère les risques de taux d'intérêt et de change en appariant 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 les actifs du CFC.



c) Juste valeur des instruments financiers

	2007		2006	
	Valeur comptable et intérêts courus	Juste valeur	Valeur comptable et intérêts courus	Juste valeur
Placements				
Encaisse et dépôts à court terme	1 932	1 932	4 251	4 251
Dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres	2 551	2 551	2 287	2 287
Titres négociables				
Dollars américains	18 481	18 466	17 449	17 235
Euros	20 085	19 893	15 376	15 448
Yens	490	501	496	511
	43 539	43 343	39 859	39 732
DTS	1 127	1 127	1 071	1 071
Or	7	83	6	74
	44 673	44 553	40 936	40 877

La juste valeur estimative de l'encaisse, des dépôts à court terme, des dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres et des DTS 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. Les conditions du marché observées au 31 mars 2007 ont réduit la juste valeur des titres négociables en dollars américains et en euros en deçà de la valeur comptable. Comme on ignore si ces conditions sont liées à une baisse permanente de la juste valeur, la valeur de ces titres n'a pas été ramenée à la juste valeur.

La juste valeur estimative de l'or est fonction du prix établi sur le marché de Londres, qui était de 764,06 dollars l'once troy d'or fin au 31 mars 2007 (comparativement à 679,78 dollars au 31 mars 2006).

9. Engagements

a) Swaps de devises

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 2007 ou l'exercice de quinze mois terminé le 31 mars 2006, et il n'y avait aucun engagement découlant de swaps de devises en cours au 31 mars 2007.

**b) Contrats de change**

Dans le cours normal de ses activités, le CFC conclut des contrats de change. Au 31 mars 2007, le CFC était tenu par contrat de vendre 18 millions de dollars en devises (contre 25 au 31 mars 2006). Les gains (pertes) non réalisé(e)s sur les contrats de change sont calculé(e)s en fonction des taux de change en vigueur au 31 mars 2007. À cette date, aucun(e) gain (perte) net(te) non réalisé(e) n'était compris(e) dans les revenus nets (néant au 31 mars 2006). Les contrats de change en cours ont été réglés au 2 avril 2007.

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 2007. Les contrats de placement en cours ont été réglés au 12 avril 2007.

	2007		2006	
	Valeur contractuelle	Juste valeur	Valeur contractuelle	Juste valeur
Titres négociables				
Dollars américains				
Achats	(115)	(115)	(663)	(663)
Ventes	116	116	82	82
Euros				
Achats	(35)	(35)	(94)	(94)
Ventes	36	36	93	93

Certains chiffres de l'exercice précédent ont été reclassés de manière à être conformes au rôle de présentation adopté pour l'exercice considéré.