



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

Du 1^{er} avril 2008 au 31 mars 2009



© Sa Majesté la Reine du chef du Canada (2009)
Tous droits réservés

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

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

This publication is also available in English.

N° de cat. : F1-31/2009F-PDF
ISBN 978-0-662-07654-4



Table des matières

| | |
|--|----|
| But du rapport | 5 |
| Points saillants | 6 |
| Vue d'ensemble du cadre de gestion du Compte du fonds des changes | 8 |
| Objectifs et principes | 8 |
| Gouvernance du CFC | 9 |
| Politiques de gestion du CFC | 11 |
| Revue des opérations en 2008-2009 | 13 |
| Évolution du marché pendant la période à l'étude et incidence sur le portefeuille | 13 |
| Initiatives en 2008-2009 | 18 |
| Rendement en regard des objectifs stratégiques | 19 |
| Composition des réserves officielles de liquidités internationales au 31 mars 2009 | 21 |
| Variation du niveau des réserves officielles de liquidités internationales | 24 |
| Financement du CFC | 25 |
| Rendement du portefeuille | 27 |
| Annexe 1 : Énoncé de politique de placement | 39 |
| Annexe 2 : Interventions officielles | 46 |
| Annexe 3 : Réserves officielles de liquidités internationales du Canada | 47 |
| Annexe 4 : Liste des mandataires visés par la <i>Loi sur la monnaie</i> | 48 |
| Annexe 5 : Glossaire | 49 |
| États financiers du Compte du fonds des changes | 51 |



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 2008 au 31 mars 2009. Les données sont présentées en dollars américains, sauf indication contraire.

Selon la comptabilisation à la valeur marchande, les réserves officielles de liquidités internationales du Canada totalisaient 43 524 millions de dollars américains au 31 mars 2009 (tableau 1). Le CFC, qui représente la composante la plus importante des réserves officielles de liquidités internationales, est un portefeuille de titres et de dépôts liquides en devises géré activement. Il comprend en outre des actifs qui ne sont pas gérés activement, dont les droits de tirage spéciaux (DTS) et une petite réserve en or. Les DTS représentent un élément des réserves de liquidités internationales créé par le Fonds monétaire international (FMI) dont la valeur est établie selon un panier de devises internationales.

Les réserves officielles de liquidités internationales comprennent également la position de réserve du Canada au FMI, qui n'est pas gérée activement. Cette position, qui représente l'investissement du Canada dans les activités du FMI, fluctue selon les prélèvements et les remboursements du FMI.

Le CFC est financé par des passifs du gouvernement du Canada libellés ou convertis en devises. Les rentrées et les paiements d'intérêt et de principal au titre des actifs et des passifs en devises sont appariés le plus étroitement possible tant sur le plan des devises que sur celui de la durée, de manière à minimiser l'exposition du gouvernement aux risques de change et de taux d'intérêt. Le CFC est donc géré comme un portefeuille et se concentre sur l'obtention d'un rendement sur les actifs qui soit légèrement supérieur au coût de son financement.

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 2008-2009.

Tableau 1

Le CFC et les réserves officielles de liquidités internationales

| | 31 mars 2009 | 31 mars 2008 | Variation |
|---|-----------------------------|--------------|-----------|
| | (valeur marchande en M\$US) | | |
| Titres | 40 176 | 39 359 | 817 |
| Dépôts | 734 | 1 866 | -1 132 |
| Total des titres et dépôts (réserves de liquidités) | 40 910 | 41 225 | -315 |
| Or | 100 | 102 | -2 |
| DTS | 964 | 1 062 | -98 |
| Total – CFC | 41 974 | 42 389 | -415 |
| Position de réserve au FMI | 1 550 | 668 | 882 |
| Total – Réserves officielles de liquidités internationales | 43 524 | 43 057 | 467 |



Points saillants

- ✓ **Incidence de la crise financière mondiale :** En 2008-2009, les conditions des marchés financiers ont continué d'être marquées par des perturbations importantes sur les marchés de crédit, ce qui a incité nombre d'investisseurs à se ruier vers les titres de qualité. Dans l'ensemble, les actifs du CFC, déduction faite des passifs, ont profité de cette ruée. Malgré la faible proportion d'investissements dans des institutions financières du secteur privé à l'étranger – dont plusieurs ont été décotées, assimilées par d'autres institutions financières ou directement soutenues par des gouvernements étrangers – contenue dans les portefeuilles du CFC, les risques de crédit de contrepartie ont été gérés prudemment et le CFC n'a subi aucune perte de crédit de ces investissements.
- ✓ **Variation du niveau des réserves officielles de liquidités internationales :** La valeur marchande des réserves officielles de liquidités internationales a grimpé pour s'établir à 43,5 milliards de dollars américains au 31 mars 2009, en hausse par rapport à la somme de 43,1 milliards au 31 mars 2008. Cette hausse découle d'une diminution de 415 millions des actifs du CFC et d'une augmentation de 882 millions de la position de réserve au FMI.
- ✓ **Sources de financement du CFC :** Les swaps de devises fondés sur des obligations intérieures et des bons du Canada à court terme libellés en dollars américains ont été la principale source de financement en devises du CFC en 2008-2009. Ils ont permis d'obtenir une somme de 6,1 milliards de dollars américains à un coût moyen équivalant au taux interbancaire offert à Londres (taux LIBOR) à 3 mois, diminué de 58 points de base (soit 0,58 point de pourcentage). Même si le coût moyen de financement des swaps correspond à celui de l'exercice précédent, les coûts ont fluctué tout au long de l'année, les écarts par rapport au LIBOR variant de -80 à +10 points de base. À la fin de l'exercice, l'encours des bons du Canada s'établissait à 6 milliards de dollars, en hausse de 1,4 milliard par rapport à l'exercice précédent. Le coût moyen du financement dans le cadre du programme des bons du Canada s'élevait au taux LIBOR moins 134 points de base.
- ✓ **Rendement du portefeuille :** En 2008-2009, le CFC a obtenu un différentiel positif moyen de 31 points de base entre les coupons des actifs à revenu fixe et les passifs à revenu fixe libellés en devises servant à financer les actifs. Ce différentiel mesure le rendement net sous-jacent du portefeuille suivant l'hypothèse de la conservation de tous les actifs jusqu'à échéance. Le rendement du portefeuille a progressé par rapport à son niveau de l'exercice précédent, qui a été révisé à la hausse pour atteindre 22 points de pourcentage, alors qu'il avait été évalué à 21 points dans le rapport de l'an dernier. Le prêt à court terme de titres du Trésor américain détenus dans le CFC a contribué 2 points de base additionnels au rendement de l'exercice. Compte tenu des fluctuations de la valeur marchande des actifs et des passifs attribuables à la variation des taux d'intérêt, aux écarts de taux d'intérêt et aux flux de coupons, le CFC a obtenu un rendement selon la valeur marchande (ou rendement total) de 117 points de base, ce qui équivaut à 446 millions de dollars américains. Ce rendement se démarque du rendement négatif de 105 points de base (soit une perte de 394 millions) de l'exercice précédent. Cet écart mesure le gain net hypothétique ou la perte nette hypothétique du portefeuille si tous les actifs étaient liquidés et que le produit servait à rembourser les passifs aux taux de marché présumés utilisés dans le calcul.



Du seul point de vue des flux de trésorerie, compte tenu uniquement des gains et pertes réalisés, le coût de portage du portefeuille s'établissait à -1 point de base, une diminution par rapport aux +12 points de base de l'exercice précédent. Cette variation est principalement attribuable à la baisse marquée du rendement des titres du Trésor américain pendant la crise financière par rapport aux niveaux de financement du CFC durant l'exercice.

- ✓ **Politique de placement :** Les investissements admissibles du CFC ont fait l'objet d'un examen pendant l'exercice, puis ont été élargis afin d'englober les entités infranationales, dont la plupart sont cotées AAA. Cette mesure accroît la diversité du programme de placement dans la catégorie des émetteurs à cote très élevée.
- ✓ **Soutien du FMI :** Dans le cadre de l'engagement qu'il a pris envers le Groupe des Vingt (G20), le Canada s'est engagé à verser au FMI une somme pouvant atteindre 10 milliards de dollars américains pour fournir une aide efficace en temps opportun aux pays membres du FMI touchés par la crise financière mondiale. Cet engagement a été annoncé en juin 2009, soit après la fin de la période visée par ce rapport.



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 et de financement, de gestion des risques et d'évaluation du rendement.

Objectifs et principes

Objectif

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

Objectifs stratégiques

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



Principes généraux de gestion des fonds

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

Principes de gestion des réserves

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

Gouvernance du CFC

Loi sur la monnaie

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

Énoncé de politique de placement

Le ministre des Finances a approuvé, en avril 2009, une mise à jour de l'*Énoncé de politique de placement* qui régit l'acquisition, la gestion et le dessaisissement des actifs du CFC et décrit en détail les objectifs de placement, les catégories d'actifs et les devises admissibles, de même que les limites d'exposition aux risques. Les politiques visent à garantir l'application de pratiques de gestion prudentes et efficaces en accord avec les objectifs et les principes de gestion des réserves. On trouvera à l'annexe 1 la version mise à jour de l'Énoncé.



Structure de gouvernance

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

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

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

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

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



Politiques de gestion du CFC

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

Politique de placement

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

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

Politique de gestion des swaps

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

Politique de gestion des risques

La politique de gestion des risques du CFC vise la détermination, la surveillance et l'atténuation des risques inhérents aux opérations de trésorerie, y compris le risque de change, le risque de taux d'intérêt, le risque de crédit, le risque de liquidité, le risque juridique et le risque opérationnel liés au financement et au placement des réserves de devises, de même que la reddition de comptes, de façon régulière et en temps opportun, sur l'exposition aux divers risques. Pour de plus amples renseignements, consultez la section intitulée « Initiatives en 2008-2009 ».

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



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

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

Politique relative au risque de liquidité : Le risque de liquidité associé aux actifs du CFC est faible en raison de la grande qualité de crédit des placements admissibles conformément à l'*Énoncé de politique de placement*. De plus, ce risque est minimisé en limitant la part du portefeuille des actifs des réserves et des passifs en devise qui peut être transférée à un moment donné et en détenant une forte proportion de placements à court terme pour veiller à ce que le CFC respecte ses engagements à mesure qu'ils arrivent à échéance, quelles que soient les conditions du marché.

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

Politique d'évaluation du rendement

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

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

Rapports prévus par la loi : Conformément à la *Loi sur la monnaie*, le Bureau du vérificateur général du Canada effectue à chaque exercice une vérification des états financiers du CFC et présente un rapport au ministre des Finances sur la situation financière du Compte ainsi que ses revenus et flux de trésorerie pour l'exercice. La *Loi sur la monnaie* prévoit également le dépôt d'un rapport annuel au Parlement qui indique si le rendement financier du portefeuille a permis d'atteindre les objectifs du CFC; la section « Revue des opérations en 2008-2009 » du présent rapport satisfait à cette exigence.



Revue des opérations en 2008-2009

La présente section passe en revue les opérations liées aux réserves officielles de liquidités internationales, y compris la réalisation des objectifs, les variations du niveau des réserves, le rendement du portefeuille et l'évaluation des risques. À moins d'indication contraire, les réserves officielles de liquidités internationales sont déclarées à leur valeur marchande en dollars américains dans la présente section, tandis que les montants dans les états financiers qui figurent à la fin du rapport sont exprimés en dollars canadiens.

Évolution du marché pendant la période à l'étude et incidence sur le portefeuille

Les variations de l'euro et du yen vis-à-vis du dollar américain entraînent la réévaluation des investissements libellés en euros et en yens. 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 2008 au 31 mars 2009, les variations des taux d'intérêt ont accru la valeur marchande des réserves de 1,0 milliard de dollars américains, tandis que les variations des taux de change ont décri leur valeur marchande de 3,1 milliards.

Incidence de la crise financière mondiale sur le CFC

La crise financière mondiale qui s'est déclenchée au second semestre de 2007-2008 s'est poursuivie tout au long de 2008-2009. La tension sur les marchés financiers dans la foulée de la faillite de Lehman Brothers s'est traduite par une hausse de l'aversion pour le risque qui a causé l'élargissement exceptionnel des écarts de taux de crédit. Lorsque la crise du crédit s'est aggravée à l'automne 2008, les banques centrales ont amputé leurs taux directeurs, qui ont atteint des niveaux très faibles. La détérioration de la confiance et de la situation financière des pays à économie avancée s'est rapidement répandue dans le monde entier, le recul de la richesse et le resserrement des conditions du crédit ayant un effet négatif sur l'économie mondiale. Des ensembles de mesures de stimulation dynamiques ont été mis en place par les gouvernements pour diminuer la volatilité des marchés financiers et rétablir la confiance.

Financement du CFC : La valeur des actifs liquides à taux fixe détenus dans le CFC s'est accrue sous l'effet de la baisse généralisée des taux d'intérêt. Toutefois, les besoins financiers annuels servant à conserver la valeur des réserves aux niveaux prévus, mesurés en dollars américains, ont été quelque peu supérieurs aux prévisions par suite de la chute de l'euro au cours de la période visée par le rapport.

Tout au long de la tourmente, le principe d'appariement des actifs et des passifs appliqué dans le CFC s'est montré efficace. Une certaine volatilité a été constatée au plan de l'écart entre les actifs et les passifs puisque la valeur marchande des passifs servant à financer le CFC a augmenté ou diminué plus que la valeur marchande des actifs en devises détenus dans le CFC. À l'automne 2008, les passifs prenaient la forme de swaps de devises pour toutes les échéances. La valeur marchande des passifs servant à financer le CFC était donc directement influencée par les fluctuations des écarts des swaps en monnaie nationale, ces derniers ayant affiché une très grande volatilité pendant la période visée par le rapport. Toutefois, tout au long de cette période, les coûts de financement par l'entremise du programme des bons du Canada ont été très faibles comparativement aux niveaux historiques.



Incidence de la crise financière mondiale sur le CFC (suite)

Rendement du portefeuille : Malgré la turbulence, le CFC a continué de respecter son objectif de produire de petits rendements sous-jacents nets positifs pour le gouvernement. Comme au cours de l'exercice précédent, le rendement total des actifs du CFC, qui produisent des gains et pertes non réalisés en raison des fluctuations des écarts de crédit, a été légèrement inférieur aux repères externes fondés sur les titres émis par les gouvernements fédéraux des États-Unis et de l'Allemagne. Il en est ainsi parce que les portefeuilles diversifiés du CFC libellés en dollars américains et en euros n'ont pas autant profité des ruées vers les titres de qualité pendant la tourmente qui s'abattait sur le marché du crédit qu'un portefeuille qui aurait été composé uniquement de titres du Trésor américain et du gouvernement allemand.

La valeur à risque (VaR) de crédit du portefeuille, qui mesure les risques du portefeuille découlant d'éventuels incidents de crédit comme les défauts de paiement ou les décotes, a augmenté légèrement, sans toutefois dépasser les limites acceptables. Le portefeuille est demeuré assez diversifié et protégé contre les risques de crédit du secteur privé.

Taux d'intérêt

Les taux d'intérêt américains ont chuté au cours de l'année, la Réserve fédérale américaine ayant réduit son taux directeur de 275 points de base par suite des perturbations du marché du crédit et de la solide demande d'actifs sans risque, ce qui a abaissé le rendement des titres d'État sur toutes les échéances. En 2008-2009, le rendement des bons du Trésor américain à 3 mois a chuté de 111 points de base, tandis que celui des obligations du Trésor à 5 ans a diminué de 78 points de base (graphique 1). À la mi-août, en période de volatilité extrême du marché et en raison de l'aversion croissante pour le risque, la demande de titres du Trésor américain a progressé nettement chez les investisseurs. En décembre, le taux des bons du Trésor américain à 3 mois sont devenus négatifs, les investisseurs continuant de graviter vers la sécurité offerte par les titres de créance du gouvernement américain alors que les taux directeurs se rapprochaient de zéro. Les variations des taux d'intérêt américains ont fait augmenter la valeur marchande en dollars américains des titres à revenu fixe libellés en dollars américains que détient le CFC.

Les actifs libellés en euros du CFC prennent essentiellement la forme d'obligations. Le rendement des titres d'États souverains européens à 5 ans a reculé de 137 points de base alors que celui des titres à 10 ans a diminué de 91 points de base (graphique 2). Cependant, l'incidence positive de la baisse des taux d'intérêt en Europe sur les titres libellés en euros détenus par le CFC a été plus que compensé par l'effet négatif des taux de change.



Taux de change

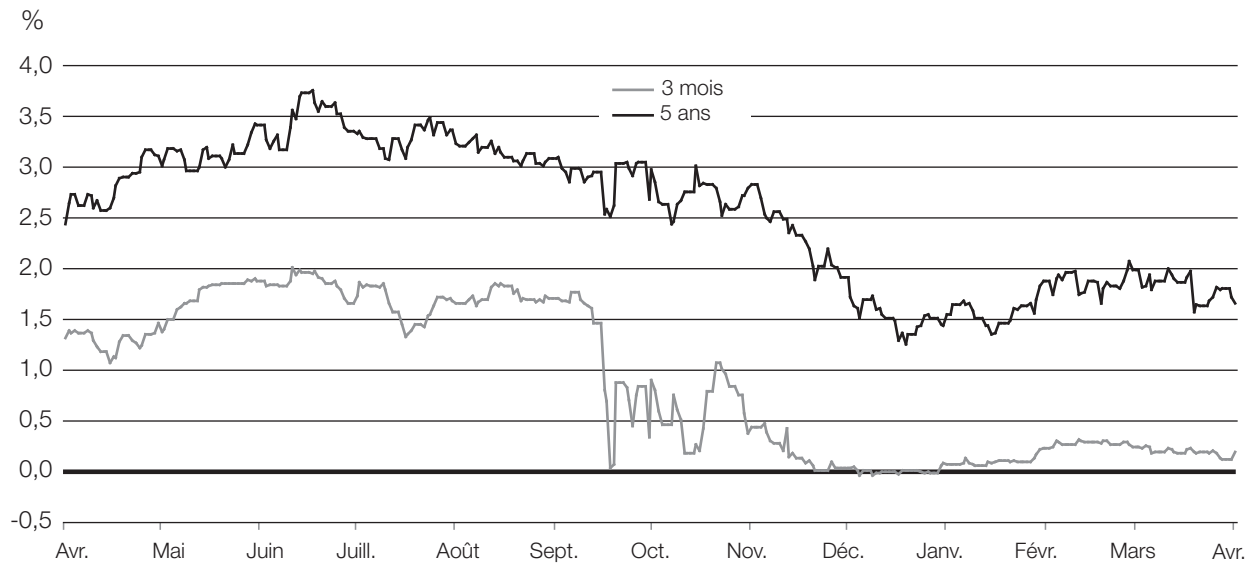
Le dollar américain s'est apprécié par rapport à la plupart des grandes monnaies en 2008-2009, y compris l'euro. Comme environ 43 % des réserves officielles de liquidités internationales étaient placées dans des titres libellés en euros (au 31 mars 2009), le recul de l'euro a entraîné la baisse de la valeur marchande des réserves exprimée en dollars américains. Entre le 31 mars 2008 et le 31 mars 2009, l'euro a perdu 10,0 % par rapport au dollar américain. Le taux de change dollar américain/euro a atteint son sommet pour la période, à 1,5991, le 22 avril 2008, tandis que le plancher de 1,2453 a été atteint le 20 novembre 2008 (graphique 3).

Les réserves officielles de liquidités internationales ont été moins touchées par l'évolution du taux de change yen/dollar américain (graphique 4) au cours de l'exercice puisque seulement 0,2 % des réserves étaient constituées d'avoirs libellés en yens (au 31 mars 2009). En bout de ligne, au cours de la période visée, le yen s'est apprécié de 1,0 % vis-à-vis du dollar américain. Le plancher du taux de change yen/dollar américain (soit le sommet atteint par le yen) s'est établi à 87,24 le 17 décembre 2008, tandis que ce taux a plafonné à 110,53 le 15 août 2008.

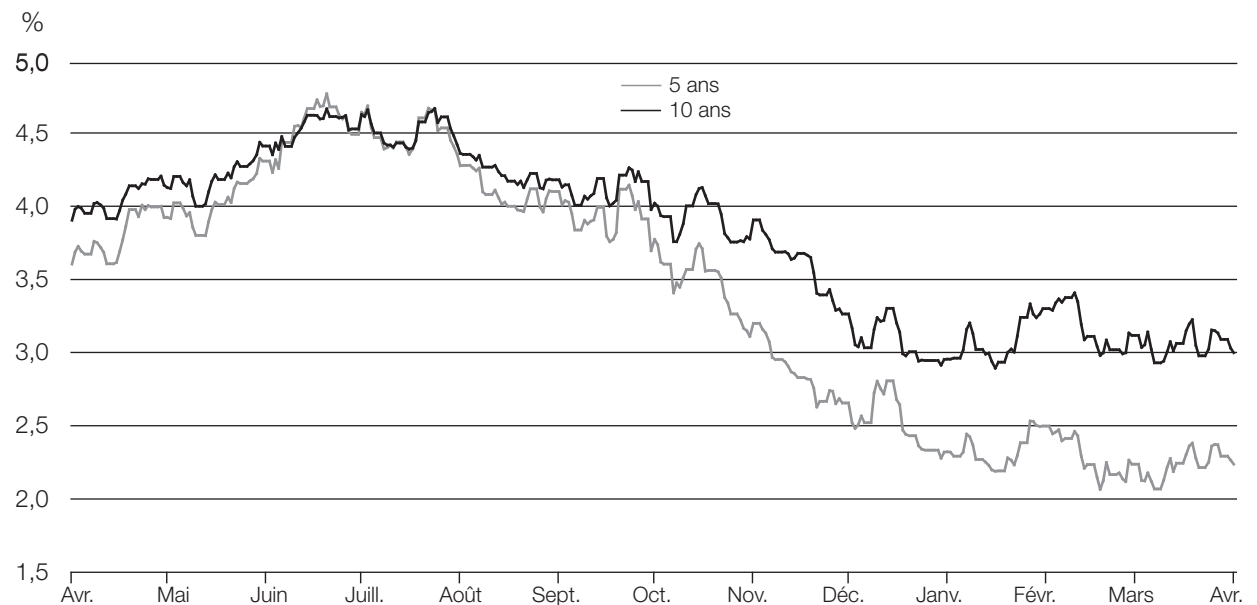
Compte tenu du cadre d'appariement des actifs et des passifs, quelques rajustements du financement ont été faits au cours de l'année en raison de la dépréciation des actifs du portefeuille libellés en euros. L'effet de la dépréciation de l'euro sur la situation financière du gouvernement a été relativement modeste.



Graphique 1
Évolution du rendement des titres du Trésor américain à 3 mois et à 5 ans
Du 31 mars 2008 au 31 mars 2009



Graphique 2
Évolution du rendement des titres d'États souverains à 5 ans et à 10 ans libellés en euros
Du 31 mars 2008 au 31 mars 2009





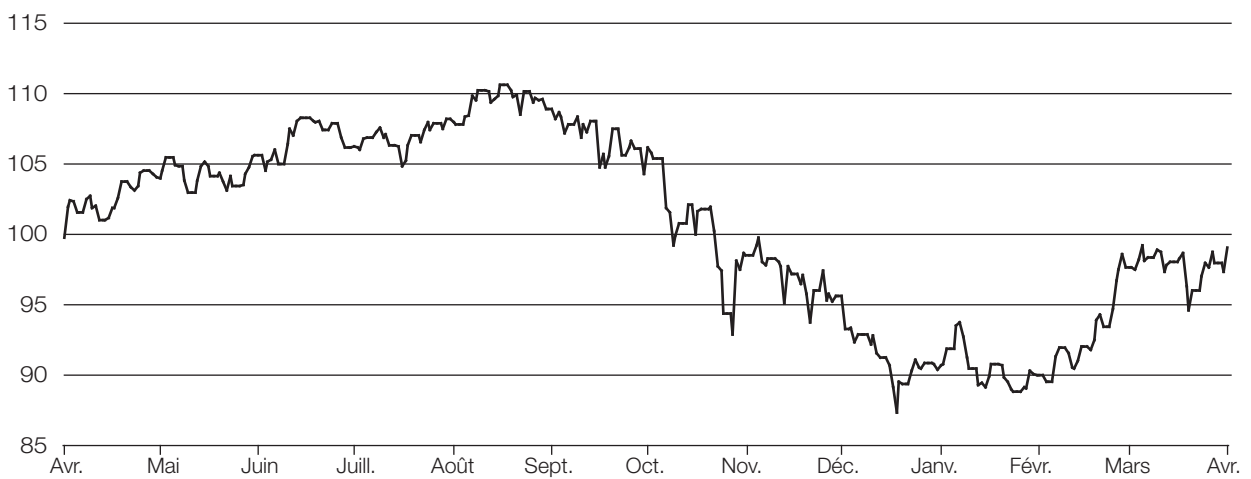
Graphique 3
Évolution de l'euro
Du 31 mars 2008 au 31 mars 2009

\$US/euro



Graphique 4
Évolution du yen
Du 31 mars 2008 au 31 mars 2009

Yen/\$US





Initiatives en 2008-2009

En 2008-2009, les politiques de placement du CFC ont fait l'objet d'un examen ayant pour but d'élargir la liste des contreparties d'investissement de grande qualité. Le Canada, de concert avec d'autres pays du G20, a soutenu une proposition du FMI pour renflouer les ressources de ce dernier et fournir de l'aide aux pays membres ayant subi les contrecoups de la crise financière.

Gérer les placements à court terme, les prêts et les programmes de prise en pension

Un examen des placements à court terme du CFC dans les effets commerciaux et les certificats de dépôt a été mené pour atténuer le risque de perte découlant des questions de crédit. Les gestionnaires des portefeuilles ont usé de leur pouvoir discrétionnaire pour limiter les nouveaux placements auprès de contreparties aux prises avec des problèmes financiers. De même, les positions de placement à court terme auprès de contreparties risquant une décote ont été retirées du bilan à leur échéance. L'activité du programme de prêt de titres et du programme de prise en pension tripartite du CFC a diminué, la liquidité de ces programmes s'étant tarie à l'automne 2008 dans la foulée de la faillite de Lehman Brothers.

Élargissement des contreparties admissibles

Titres garantis par un gouvernement : Pendant la crise financière, de nombreux États souverains ont instauré des facilités temporaires de garantie de prêt pour soutenir les activités d'emprunt sur les marchés nationaux et internationaux des institutions financières qu'ils réglementent. Ainsi, nombre d'institutions financières du secteur privé ont émis des titres à revenu fixe avec garantie souveraine explicite, qui sont exposés aux mêmes risques que ceux déjà autorisés dans le CFC pour les titres d'organismes bénéficiant d'une garantie directe. Les risques de contrepartie des institutions financières sont demeurés à des niveaux peu élevés, et les placements sont diversifiés de manière à limiter les risques d'une grande exposition à des contreparties particulières.

L'Énoncé de politique de placement (annexe 1) classe les titres garantis par un gouvernement dans une sous-catégorie de la catégorie existante des actifs à garantie explicite. Un plafond global de 20 % du niveau cible des réserves a été fixé pour cette catégorie d'actifs, les expositions particulières étant réparties en catégories selon la cote du garant souverain, dont la plus élevée correspond à un plafond de 1 % du niveau cible des réserves. L'Énoncé a également été modifié de manière à autoriser les investissements du CFC dans des titres garantis par un gouvernement dont la cote est inférieure à AAA.

Entités infranationales : Les entités infranationales sont des ordres de gouvernement au sein d'un territoire souverain, qui se situent à un niveau hiérarchique inférieur à celui de l'État souverain. *L'Énoncé de politique de placement* a été modifié de manière à autoriser les investissements dans les obligations non garanties de premier rang à revenu fixe des gouvernements infranationaux. De plus, un examen a été effectué pour évaluer la solvabilité d'un grand nombre d'emprunteurs infranationaux. L'Énoncé a également été modifié pour autoriser les investissements du CFC dans des entités infranationales et des entités à financement public dont la cote est inférieure à AAA.



Organismes supranationaux : L'Énoncé de politique de placement a également été modifié pour autoriser les investissements du CFC dans des organismes supranationaux dont la cote est inférieure à AAA.

Soutien du FMI

Dans le cadre des efforts de lutte contre la crise financière des pays du G20, le Canada s'est engagé à fournir encore plus d'aide au FMI et à d'autres institutions financières internationales pour soutenir les pays émergents et en développement. Le gouvernement du Canada et le FMI ont conclu un accord d'emprunt bilatéral prévoyant une offre pouvant atteindre 10 milliards de dollars américains sous forme de ressources additionnelles temporaires aux pays membres ayant besoin d'aide au chapitre de la balance des paiements pendant la crise.

Rendement en regard des objectifs stratégiques

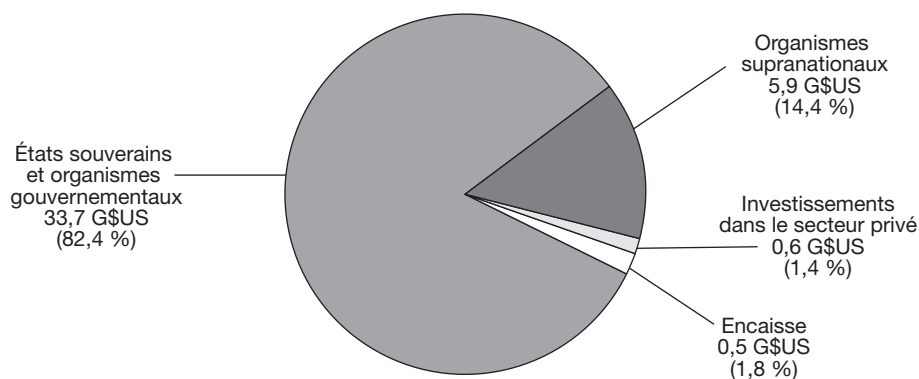
La *Loi sur la monnaie* prévoit que le présent rapport doit indiquer si les objectifs stratégiques du CFC pour la période visée ont été atteints. Les trois objectifs, soit maintenir un niveau élevé de liquidité, préserver la valeur du capital et optimiser le rendement, ont été atteints. Le niveau cible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

Les réserves de liquidités du CFC (qui excluent l'or et les DTS) se composent principalement de titres émis par des États souverains et des organismes gouvernementaux (plus de 82 % au 31 mars 2009), qui répondent à la fois aux exigences de liquidité et de préservation du capital (graphique 5)¹. Quant aux dépôts et aux opérations de pension auprès d'entités du secteur privé, ils ne représentent qu'une faible partie du portefeuille, puisqu'ils sont moins liquides que d'autres options de placement. Le volet liquidités a surtout été constitué de titres du Trésor américain, étant donné leur forte liquidité sur le marché.

Graphique 5

Composition des réserves liquides du CFC au 31 mars 2009

(valeur marchande)



¹ Exclut l'or et les DTS.

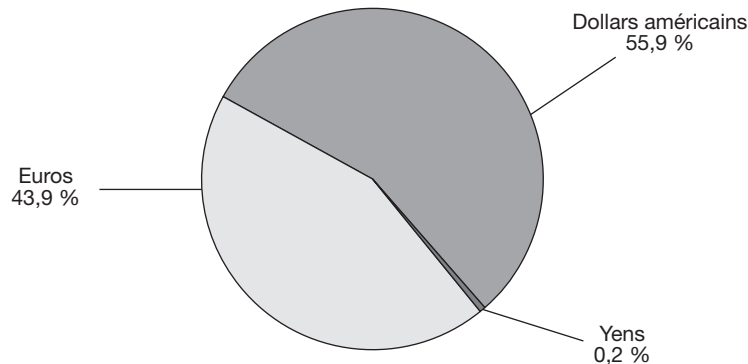


La pratique courante consiste à détenir une part importante de réserves en dollars américains, parce que la plupart des besoins en devises sont en dollars américains et que, historiquement, les interventions sur le marché des changes ont surtout pris la forme d'opérations visant cette devise. Cette dernière année, l'euro a déprécié par rapport au dollar américain, ce qui a entraîné une modeste augmentation de la part des actifs libellés en dollars américains. De plus, les échéances ont été principalement refinancées en dollars américains. Au 31 mars 2009, la part des placements liquides du portefeuille du CFC libellée en dollars américains s'élevait à 22,9 milliards de dollars américains (soit 55,9 %), la part libellée en euros équivalait à 18,0 milliards de dollars américains (soit 43,9 %) et la part libellée en yens équivalait à 0,839 milliard de dollars américains (soit 0,2 %) (graphique 6)². À titre comparatif, au 31 mars 2008, la part libellée en dollars américains s'élevait à 45,9 % et celle libellée en euros, à 52,7 %.

Graphique 6

Composition en devises des réserves liquides du CFC au 31 mars 2009

(valeur marchande en \$US)



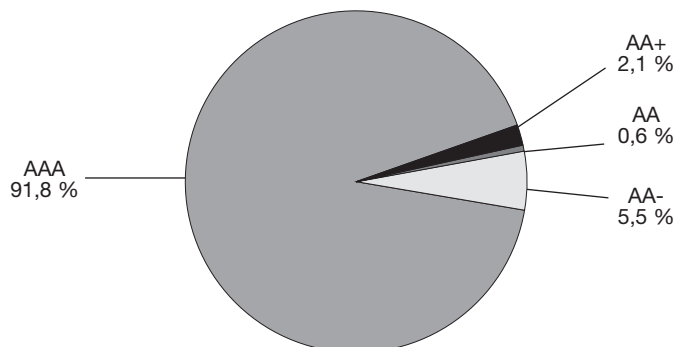
Afin de réaliser l'objectif qui consiste à préserver la valeur du capital, une entité doit avoir une cote de crédit d'au moins A-/A3 pour être admissible à un placement dans le CFC, comme le précise l'*Énoncé de politique de placement*. Les limites d'exposition à une contrepartie sont établies selon la cote de crédit conférée par des agences de notation, et le respect de ces limites fait l'objet d'un suivi en temps réel. La majeure partie des placements du CFC se situe dans la catégorie AAA, comme l'indique le graphique 7³.

² Exclut l'or et les DTS.

³ Exclut l'or et les DTS.



Graphique 7

Composition par cote de crédit des réserves liquides du CFC au 31 mars 2009
(contrats réglés)**Composition des réserves officielles de liquidités internationales au 31 mars 2009**

Le tableau 2 indique la structure des placements des réserves internationales officielles selon la devise et l'échéance au 31 mars 2009. Les actifs libellés en dollars américains, qui représentaient un peu plus de la moitié des réserves, étaient essentiellement composés d'effets à courte échéance (moins de 6 mois) puisqu'ils sont détenus à des fins de liquidité. Les actifs libellés en euros étaient davantage constitués d'effets à moyenne ou à longue échéance. L'échéance de plus de 79 % des investissements en euros était supérieure à 1 an, tandis que celle de tous les investissements en yens ne dépassait pas 6 mois. La proportion des actifs libellés en dollars américains a progressé, tandis que celle des actifs libellés en euros a diminué par rapport au 31 mars 2008 en raison de la dépréciation de l'euro et du refinancement des échéances en dollars américains.

Dans le tableau 2, l'or, les DTS et la position de réserve au FMI, qui n'ont aucune échéance, sont convertis en dollars américains. La position de réserve au FMI est assimilée à un placement à échéance indéterminée.



Position de réserve au FMI

Le FMI est une organisation internationale structurée à la manière d'une coopérative financière appartenant aux pays qui en sont membres. Il a pour objectif de promouvoir la coopération monétaire internationale et la stabilité des taux de change, 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 taux favorables à des pays dans le besoin.

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 même, 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 est inclus comme composante des réserves officielles de liquidités internationales. À ce titre, les variations de cette position qui peuvent résulter d'avances, de remboursements ou de réévaluations ont des répercussions directes sur les états financiers du gouvernement du Canada. 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.



Tableau 2

Structure des placements des réserves officielles de liquidités internationales au 31 mars 2009

| 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 libellés en dollars américains | | | | | | | | |
| Moins de 6 mois | 434 | 2 697 | 7 673 | - | - | 10 804 | - | 10 804 |
| De 6 à 12 mois | - | - | 805 | - | - | 805 | - | 805 |
| De 1 à 5 ans | - | - | 2 928 | - | - | 2 928 | - | 2 928 |
| Plus de 5 ans | - | 1 920 | 6 414 | - | - | 8 334 | - | 8 334 |
| Échéance indéterminée | - | - | - | 100 | 964 | 1 064 | 1 550 | 2 614 |
| Total des actifs libellés en dollars américains | | | | | | | | |
| | 434 | 4 617 | 17 820 | 100 | 964 | 23 935 | 1 550 | 25 485 |
| Actifs libellés en euros | | | | | | | | |
| Moins de 6 mois | 216 | 2 559 | - | - | - | 2 775 | - | 2 775 |
| De 6 à 12 mois | - | 722 | 303 | - | - | 1 025 | - | 1 025 |
| De 1 à 5 ans | - | 4 203 | 2 338 | - | - | 6 541 | - | 6 541 |
| Plus de 5 ans | - | 5 455 | 2 159 | - | - | 7 614 | - | 7 614 |
| Total des actifs libellés en euros | | | | | | | | |
| | 216 | 12 939 | 4 800 | 0 | 0 | 17 955 | 0 | 17 955 |
| Actifs libellés en yens | | | | | | | | |
| Moins de 6 mois | 84 | - | - | - | - | 84 | - | 84 |
| De 6 à 12 mois | - | - | - | - | - | - | - | - |
| De 1 à 5 ans | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Plus de 5 ans | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Total des actifs libellés en yens | | | | | | | | |
| | 84 | - | 0 | 0 | 0 | 84 | 0 | 84 |
| Total | 734 | 17 556 | 22 620 | 100 | 964 | 41 974 | 1 550 | 43 524 |

Nota – La valeur des actifs libellés en euros et en yens est fondée sur les taux de change qui prévalaient le 31 mars 2009.



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. Comme le montre le tableau 3, pendant la période d'un an à l'étude, ce niveau a augmenté de 467 millions de dollars américains. Cette hausse, qui tient au rendement des investissements (2,25 milliards) et aux opérations de gestion des réserves (2,99 milliards), a été partiellement compensée par le coût du service de la dette en devises (1,64 milliard) et les effets des réévaluations (3,14 milliards).

Tableau 3

Sources de la variation des réserves officielles de liquidités internationales du Canada du 31 mars 2008 au 31 mars 2009

| | Variation (valeur marchande en M\$US) |
|--|---|
| Interventions officielles | - |
| Opérations nettes du gouvernement | - |
| Opérations de gestion des réserves | 2 992 |
| Gains ou pertes sur l'or | - |
| Revenus de placements | 2 252 |
| Coût du service de la dette en devises | -1 637 |
| Effet des réévaluations | -3 140 |
| Autre | - |
| Variation totale | 467 |

Interventions officielles

Une intervention 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).

Opérations nettes du gouvernement

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

Opérations de gestion des réserves

L'appariement des émissions et des échéances de titres ainsi que de l'achat et de la vente d'actifs libellés en devises influe sur le niveau des réserves du CFC. Au cours de la période à l'étude, le produit de l'émission de swaps de devises et de bons du Canada, qui a totalisé 26,3 milliards de dollars américains, a dépassé l'arrivée à échéance de passifs (23,6 milliards en tout, dont des billets du Canada totalisant 15,6 milliards et des swaps de devises de 2,4 milliards). Les nouvelles émissions combinées à la hausse de la valeur attribuable à la dépréciation de l'euro ont entraîné une augmentation nette du niveau des réserves officielles de liquidités internationales.



Gains ou pertes sur l'or

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

Revenus de placements

Les revenus de placements comprennent les intérêts produits par les placements (1,24 milliard de dollars américains) ainsi que la hausse de la valeur marchande des titres résultant des fluctuations des taux d'intérêt (1,01 milliard). Globalement, ces facteurs ont donné lieu à une augmentation nette de 2,25 milliards du niveau des réserves officielles de liquidités internationales.

Coût du service de la dette en devises

Les frais de gestion de la dette en devises ont fait baisser le niveau des réserves officielles de liquidités internationales de 1,64 milliard de dollars américains. Les charges ont été imputées sur le Trésor, mais payées au moyen d'actifs en devises du CFC.

Effet des réévaluations

L'effet des réévaluations découlant des fluctuations des taux de change tient compte des variations de la valeur marchande des réserves officielles de liquidités internationales. Les réévaluations ont donné lieu à une diminution de 3,14 milliards de dollars américains du niveau des réserves officielles de liquidités internationales, surtout en raison de la dépréciation de l'euro par rapport au dollar américain.

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 gérés en fonction d'un portefeuille de passifs dédiés. Les passifs désignent des emprunts en devises du gouvernement du Canada auprès de diverses sources (tableau 4).

Pour satisfaire ses besoins de financement, le gouvernement a recours principalement à un programme permanent de swaps de devises fondés sur des titres intérieurs. Au cours de la période à l'étude, les nouveaux swaps de devises et les swaps arrivés à échéance ont totalisé 6,1 milliards et 2,4 milliards de dollars américains respectivement. Au cours des dernières années, les swaps ont été très rentables comparativement aux autres sources de devises. Même si le coût moyen de financement des swaps se compare au coût de l'exercice précédent, les coûts ont fluctué tout au long de l'année, les écarts par rapport au LIBOR variant de -80 à +10 points de base. De septembre à février, le recours aux swaps en tant que source de fonds a été minime. En 2008-2009, les devises acquises dans le cadre des swaps ont été obtenues à un taux moyen équivalant au taux LIBOR à 3 mois diminué de 58 points de base. Ce coût de financement se compare avantageusement aux taux obtenus dans l'exercice précédent, qui correspondaient à un taux moyen équivalant au taux LIBOR à 3 mois diminué de 56 points de base.



Outre les swaps de devises fondés sur des titres intérieurs, le financement du CFC s'effectue au moyen d'un programme d'émission d'effets à court terme libellés en dollars américains (bons du Canada), de billets à moyen terme émis sur divers marchés (billets du Canada et eurobillets à moyen terme) et d'obligations internationales (obligations multimarchés) dont l'utilisation dépend des besoins de financement et des conditions du marché. Du 31 mars 2008 au 31 mars 2009, le niveau des bons du Canada en circulation a augmenté de 4,6 milliards de dollars américains. En moyenne, les bons du Canada ont été émis à un coût global équivalant au taux LIBOR diminué de 134 points de base, ce qui est inférieur 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 à l'étude.

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 8.

Tableau 4

Encours des émissions en devises

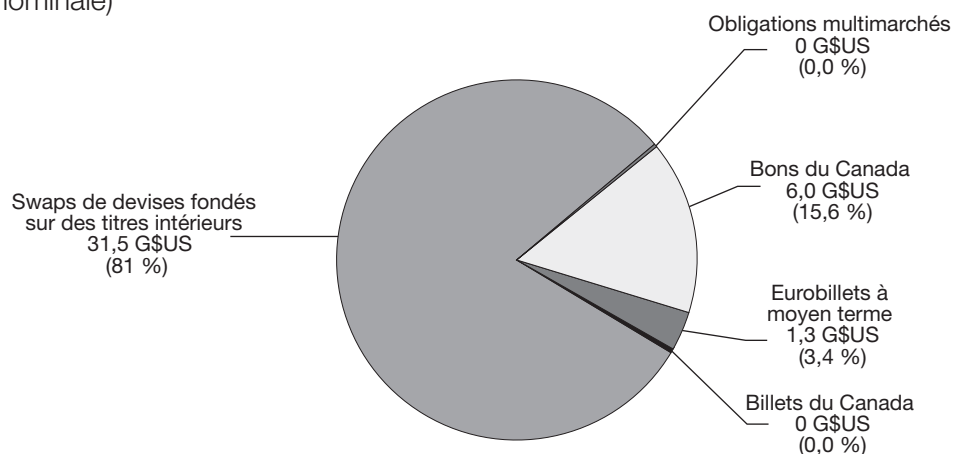
| | 31 mars 2009 | 31 mars 2008 | Variation |
|---|---------------|---------------|----------------------------|
| | | | (valeur nominale en M\$US) |
| Swaps de devises fondés sur des titres intérieurs | 31 450 | 30 503 | 947 |
| Obligations multimarchés | 0 | 5 729 | -5 729 |
| Bons du Canada | 6 046 | 1 445 | 4 601 |
| Eurobillets à moyen terme | 1 328 | 1 579 | -251 |
| Billets du Canada | 0 | 502 | -502 |
| Total | 38 824 | 39 758 | -934 |

Nota – Les passifs sont constatés aux taux de change en vigueur le 31 mars 2009.

Graphique 8

Encours des émissions en devises au 31 mars 2009

(valeur nominale)



On trouve des précisions sur la gestion des passifs en devises et les risques de crédit qui s'y rattachent dans le *Rapport sur la gestion de la dette*, à l'adresse www.fin.gc.ca/dtman/2007-2008/dmr08-fra.asp.



Rendement du portefeuille

Le CFC est un portefeuille d'actifs inclus dans les Comptes publics. Pour gérer les risques et assurer la transparence des renseignements sur le rendement économique ou le coût pour le gouvernement de la tenue du Compte, plusieurs indicateurs de rendement sont mesurés et suivis périodiquement, puis font l'objet de rapports à la haute direction du ministère des Finances et de la Banque du Canada.

La présente section du rapport fournit des renseignements techniques détaillés sur les indicateurs ayant servi à mesurer le rendement dans quatre secteurs : 1) les revenus; 2) l'appariement des actifs et des passifs; 3) le coût des avances au CFC; et 4) les mesures des risques de marché et de crédit. Un survol de ces éléments est présenté ci-après pour mettre en évidence les principaux indicateurs de rendement.

Survol

En 2008-2009, les actifs détenus dans le CFC ont produit des revenus supérieurs à ceux de 2007-2008 étant donné les coupons supérieurs reçus pour les titres à revenu fixe libellés en dollars américains et en euros.

L'écart entre les coupons sur les actifs des réserves à revenu fixe et les passifs en devises à revenu fixe ayant servi à financer les actifs est demeuré positif en 2008-2009. Ce différentiel mesure le rendement sous-jacent du portefeuille si les actifs sont détenus jusqu'à échéance. Au cours de l'exercice, le portefeuille a enregistré un différentiel positif, soit un rendement de coupon de 31 points de base, en hausse par rapport à celui de 22 points de base enregistré lors de l'exercice précédent.

Le coût économique estimatif pour le gouvernement de la tenue du CFC, le coût des avances au CFC, a été inférieur aux revenus nets obtenus en 2008-2009.

Tableau 5

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

| | Du 1 ^{er} avril 2008 au 31 mars 2009 | Du 1 ^{er} avril 2007 au 31 mars 2008 |
|--|--|--|
| 1) Revenu net du Compte du fonds des changes (M\$CAN) | 1 853 | 1 828 |
| 2) Rendement des actifs et des passifs | | |
| Rendement des coupons (points de base) | 31 | 22 |
| Indicateurs de l'appariement des actifs et des passifs | | |
| Coût ou revenu de portage (points de base) | -30 | -4 |
| Coût ou revenu de portage, incluant gains ou pertes nets réalisés (points de base) | -1 | 12 |
| Rendement total (points de base) | 117 | -105 |
| 3) Coût des avances au CFC (M\$CAN) | 1 630 | 1 792 |
| | Au 31 mars 2009 | Au 31 mars 2008 |
| 4) Mesures du risque | | |
| Risque de marché (VaR sur 10 jours, à 99 %, M\$US) | 11 | 3 |
| Risque de crédit (VaR sur 365 jours, à 99 %, M\$US) | 1 245 | 810 |



Le revenu ou coût de portage du portefeuille, c'est-à-dire l'écart entre les flux de trésorerie réels au titre des intérêts perçus et des paiements d'intérêts, s'établissait à -30 points de base, les actifs à coupon élevé à maturité ayant été remplacés par des actifs à coupon faible à maturité, dans le contexte actuel où les taux d'intérêt sont peu élevés. Les gains ou pertes nets réalisés à l'achat ou à la vente d'actifs ont engendré un coût de portage de -1 point de base. L'écart entre les deux mesures du revenu ou coût de portage est attribuable aux gains réalisés à la vente et au rachat d'actifs. En tenant compte de l'évolution de la valeur marchande des actifs et des passifs, on constate une hausse de 117 points de base du rendement total du portefeuille global étant donné la dépréciation plus lente des passifs en devises du Canada que celle des actifs détenus dans le CFC, par suite des ruées vers les titres de qualité.

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

1) Revenus

Les revenus englobent les revenus tirés des placements et les gains de change. Les données sont exprimées en dollars canadiens, puisque les revenus du CFC sont présentés ainsi dans les états financiers ci-joints. En 2008-2009, les revenus ont totalisé 1,85 milliard de dollars canadiens, comparativement à 1,83 milliard en 2007-2008. Les principaux types de revenus sont résumés au tableau 6.

Tableau 6

Revenu du Compte du fonds des changes

| | Du 1 ^{er} avril 2008 au 31 mars 2009 | Du 1 ^{er} avril 2007 au 31 mars 2008 |
|---|--|--|
| | (M\$CAN) | |
| Revenus de placement | | |
| Titres négociables | 1 661 | 1 622 |
| Encaisse et dépôts à court terme | 24 | 72 |
| Dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres | 8 | 89 |
| Droits de tirage spéciaux | 22 | 38 |
| Total des revenus de placement | 1 715 | 1 821 |
| Autres revenus | | |
| Gains ou pertes de change | 138 | 7 |
| Revenu total | 1 853 | 1 828 |



Le programme de prêts de titres, en vertu duquel le CFC prête des titres du Trésor américain 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 6, s'est chiffré à 5,2 millions de dollars canadiens en 2008-2009, comparativement à 8,6 millions en 2007-2008.

2) Appariement des actifs et des passifs

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

Coût ou revenu du portage

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

Le tableau 7 fournit une estimation du coût ou du revenu de portage du CFC et de ses composantes. Le coût de portage pour l'exercice 2008-2009 a été évalué à -30 points de base, ce qui constitue une baisse de 26 points de base par rapport à 2007-2008. Le recul a été principalement causé par un rétrécissement de l'écart entre les intérêts perçus et ceux versés, à mesure que des passifs de plus longue date et à coupons élevés arrivaient à échéance.

Compte tenu des gains ou des pertes sur les ventes d'actifs en 2008-2009, le CFC a enregistré une perte nette de 1 million de dollars américains, soit 1 point de base. Ces ventes ont permis de réaliser des gains nets de 114 millions, qui ont été neutralisés par une perte de 115 millions au titre des revenus d'intérêts. Le CFC a réalisé des gains de 110 millions au titre de la vente d'actifs libellés en dollars américains et un gain de 4 millions au titre de la vente d'actifs libellés en euros. Les pertes réalisées dans le portefeuille libellé en euros sur l'exercice entier ont été compensées par les gains réalisés dans le portefeuille libellé en dollars américains au cours du second semestre par suite de la baisse générale des taux d'intérêt.



Tableau 7

Coût de portage des réserves officielles de liquidités internationales¹

| | Du 1 ^{er} avril 2007 au 31 mars 2008 | | | Du 1 ^{er} avril 2008 au 31 mars 2009 | | | Revenu (coût) de portage (incluant les gains nets réalisés) |
|-------------------------------------|--|--|--------------------------------------|--|----------------------------|--------------------------------|---|
| | Revenu (coût) de portage | Revenu (coût) de portage de portage (incluant les gains nets réalisés) | Intérêts perçus sur les actifs | Intérêts versés sur les passifs | Intérêts nets perçus | Revenu (coût) de portage | |
| | (points de base) | | | (M\$US) | | | (points de base) |
| Portefeuille en euros | -14,3 | -22,4 | 726,6 | 842,9 | -116,3 | -29,4 | -27,9 |
| Portefeuille en yens | -0,1 | -0,1 | 9,2 | 9,8 | -0,6 | -0,2 | -0,2 |
| Portefeuille en dollars américains | 10,6 | 34,1 | 671,6 | 669,4 | 2,2 | -0,1 | 27,0 |
| Total du portage² | -3,7 | 11,6 | 1 407,4 | 1 522,1 | -114,7 | -29,7 | -1,1 |

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

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

Rendement total, selon la valeur marchande

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

Le tableau 8 présente une estimation du rendement total, selon la valeur marchande, de l'ensemble du CFC et de ses principaux portefeuilles par rapport aux passifs correspondants. Le rendement total net se chiffrait à 117 points de base, soit un gain de 446 millions de dollars américains, pour l'exercice ayant pris fin le 31 mars 2009, comparativement à -105 points de base, soit une perte de 394 millions, pour la période ayant pris fin le 31 mars 2008. Cela reflète un rendement net en dollars américains de 181 points de base pour le portefeuille d'actifs libellés dans cette devise, de 45 points de base pour le portefeuille en euros et de -17 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 8

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

| | Du 1 ^{er} avril 2007 au 31 mars 2008 | Du 1 ^{er} avril 2008 au 31 mars 2009 | | | Total du CFC |
|--|--|--|--------------------------|-------------------------|--------------|
| | Total du CFC | Portefeuille en \$US | Portefeuille en euros | Portefeuille en yens | |
| Portefeuille des actifs du CFC | | | | | |
| Rendement dans la devise initiale | s.o. | 4,46 % | 8,09 % | 0,47 % | s.o. |
| Rendement en dollars américains (A) | 15,71 % | 4,46 % | -9,05 % | 1,16 % | -1,76 % |
| Données de référence sur les passifs | | | | | |
| Rendement dans la devise initiale | s.o. | 2,64 % | 7,55 % | 0,64 % | s.o. |
| Rendement en dollars américains (B) | 16,76 % | 2,64 % | -9,51 % | 1,34 % | -2,93 % |
| Rendement contre données de référence sur les passifs en points de base (A – B) en dollars américains | | | | | |
| | -105 | 181 | 45 | -17 | 117 |

Le tableau 9 compare le rendement total du CFC à un ensemble d'indices de titres d'État établis par la firme Merrill Lynch⁴. On peut ainsi comparer le rendement total du CFC à celui d'un portefeuille investi uniquement dans des titres du Trésor américain et du gouvernement allemand. Même si les indices ont été combinés et pondérés pour refléter la composition en devises et la durée 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 2009, le rendement total du CFC a été inférieur de 66 points de base à celui des indices externes, en comparaison de 30 points de base au cours de l'exercice précédent. La sous-performance du CFC au cours de cet exercice est attribuable à la plus grande ruée vers les titres de qualité dans le cas des titres émis par l'Allemagne et les États-Unis par rapport aux titres diversifiés détenus dans le CFC.

⁴ Merrill Lynch, utilisation autorisée. Merrill Lynch autorise l'utilisation « telle quelle » des indices Merrill Lynch, ne fournit aucune garantie concernant ces indices, ne garantit pas la qualité, l'exactitude ou le caractère complet de ces indices ni des données qu'ils contiennent ou qui en sont dérivées et n'assume aucune responsabilité quant à leur utilisation.



Tableau 9

Rendement total du CFC comparativement aux indices externes^{1, 2}
Du 1^{er} avril 2008 au 31 mars 2009

| | Portefeuille en \$US | Portefeuille en euros | Portefeuille en yens |
|---|----------------------|-----------------------|----------------------|
| Portefeuille des actifs du CFC | | | |
| Rendement dans la devise initiale (A) | 4,46 % | 8,09 % | 0,47 % |
| Rendement en dollars américains | 4,46 % | -9,05 % | 1,16 % |
| Indices externes | | | |
| Rendement dans la devise initiale (B) | 4,96 % | 9,08 % | s.o. |
| Rendement en dollars américains ³ | 4,96 % | -8,22 % | s.o. |
| Rendement par rapport aux indices externes en points de base (A – B) dans la devise initiale | | | |
| | -51 | -99 | s.o. |

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

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

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

Attribution du rendement total en fonction du rendement

Le tableau 10 résume l'analyse d'attribution du rendement des portefeuilles libellés en dollars américains et en euros du CFC pour l'exercice ayant pris fin le 31 mars 2009. 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) constituait le principal facteur du rendement total positif dans le portefeuille en euros du CFC. L'effet des différentiels de taux d'intérêt (la variation de la valeur marchande des actifs et des passifs libellés en devises du CFC en raison de la qualité du crédit) représente pour sa part la principale source de rendement du portefeuille en dollars américains.

Même si le rendement total du portefeuille libellé en dollars américains et du portefeuille libellé en euros a été passablement touché par les fluctuations des taux d'intérêt au cours de la période, des effets similaires ont été observés dans le cas des passifs correspondants, ce qui confirme l'avantage du cadre de gestion de l'appariement des actifs et des passifs du CFC pendant la période. Les perturbations des marchés du crédit ont fait en sorte que les fluctuations des différentiels de taux d'intérêt ont eu une incidence plus forte que la normale, étant donné que les passifs du gouvernement du Canada ont bénéficié davantage des ruées vers les titres de qualité que les actifs détenus dans le portefeuille libellé en dollars américains et, dans une moins grande mesure, dans celui libellé en euros. Le portefeuille libellé en dollars américains a aussi généré de petits rendements positifs grâce au prêt de titres au cours de la période.

L'effet coupon représente en général le rendement sous-jacent du portefeuille si les actifs et passifs appariés sont détenus jusqu'à échéance. Cela s'explique par le fait que les actifs du CFC produisent davantage de revenus d'intérêt que nécessaire pour payer les passifs du Compte. De plus, l'effet coupon désigne le rendement positif que les gestionnaires de portefeuille obtiennent grâce à leurs décisions en matière de placement et d'émission.



L'effet de courbe de rendement (l'incidence des variations des taux d'intérêt en général) montre la mesure dans laquelle les actifs et les passifs du CFC sont appariés sous l'angle de leur sensibilité aux variations des taux d'intérêt. L'effet des différentiels (rendements attribuables aux variations des différentiels de taux d'intérêt) 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 et sont saisies au moyen de l'effet des différentiels de taux d'intérêt. Le cadre d'appariement des actifs et des passifs ne couvre pas cet effet étant donné que la qualité de crédit des actifs d'investissement diffère de celle des passifs du gouvernement du Canada.

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

Tableau 10

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 2008 au 31 mars 2009

| | Portfeuille en \$US | | Portfeuille en euros | |
|---|---------------------|-------------|----------------------|--------------|
| | Actifs | Passifs | Actifs | Passifs |
| | | | | |
| | | | | (%) |
| Effet de coupon | 2,61 | 2,35 | 3,95 | 3,54 |
| Effet de courbe de rendement | 4,29 | 4,13 | 6,40 | 6,33 |
| Effet des différentiels de taux d'intérêt | -2,49 | -3,78 | -2,23 | -2,30 |
| Activités de prêt de titres | 0,02 | | | |
| Rendement résiduel | 0,03 | -0,06 | -0,03 | -0,02 |
| Rendement dans la devise initiale | 4,46 | 2,64 | 8,09 | 7,55 |
| Rendement en dollars américains | 4,46 | 2,64 | -9,05 | -9,50 |

3) Coût théorique des avances au CFC en provenance du Trésor

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

Frais d'intérêt en devises réels : Le produit des emprunts en devises est versé au Trésor et avancé en même temps au CFC. L'intérêt et le remboursement du principal des emprunts en devises sont imputés au Trésor, mais payés au moyen des actifs en devises du CFC, ce qui réduit le montant des avances à ce dernier. Les frais d'intérêt en devises réels payés sont convertis en dollars canadiens aux fins de la détermination de cette partie du coût théorique des avances. En 2008-2009, cette valeur s'établissait à 1 590 millions de dollars canadiens.



Intérêt théorique imputé en dollars canadiens : Puisque les actifs du CFC financés intérieurement, les avances de DTS et la part des revenus nets qui est réinvestie dans le CFC (autrement dit, les revenus nets cumulatifs du CFC moins les paiements cumulatifs d'intérêt sur les emprunts en devises) ne sont pas liés aux passifs en devises, un coût d'intérêt théorique est utilisé pour arriver à une approximation des charges d'intérêt théorique sur la partie des avances du Trésor qui a trait à ces actifs. En 2008-2009, un coût pondéré du financement intérieur de 3,21 % a été utilisé pour calculer l'intérêt théorique payé en dollars canadiens, ce qui a donné une valeur de 40 millions de dollars canadiens.

4) Mesures des risques

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

Risque de marché

Le risque de marché découle de la fluctuation des prix du marché, attribuable aux variations des taux d'intérêt et des taux de change, ainsi que du fonctionnement des marchés financiers, ce qui comprend le risque d'illiquidité de certains marchés et instruments.

On a utilisé plusieurs mesures types de l'industrie pour mesurer le risque de marché : l'analyse de scénarios, les tests de tension et la VaR (tableau 11). La VaR est une mesure statistique servant à estimer les pertes potentielles pour le portefeuille du CFC attribuables aux fluctuations sévères du marché, comme l'évolution des taux d'intérêt et des taux de change, tandis que les tests de tension et l'analyse des scénarios permettent d'évaluer le rendement du portefeuille lorsque le marché est aux prises avec des circonstances exceptionnelles.

On a effectué des tests de tension périodiques afin de mesurer la sensibilité du portefeuille du CFC à d'importantes 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 courbe de rendement. 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 à un déplacement vers le haut de la courbe de rendement.



Tableau 11

Mesures du risque de marché

| Mesures du risque | 31 mars 2009 | | 31 mars 2008 | |
|--|--------------|------------------------------------|--------------|------------------------------------|
| | CFC | Actifs du CFC moins les passifs | CFC | Actifs du CFC moins les passifs |
| | (M\$US) | | | |
| Tests de tension à facteur unique | | | | |
| 1 % de dépréciation de l'euro ou du yen | -180 | 0 | -223 | 1 |
| Hausse de 1 point de pourcentage sur l'ensemble de la courbe de rendement | -1 334 | -14 | -1 212 | 9 |
| Scénarios | | | | |
| Resserrement par la Réserve fédérale en 1994 | -3 569 | -7 | -3 420 | 139 |
| Crise financière de 1997 en Asie | -887 | 70 | -1 168 | 73 |
| Cessation des paiements sur la dette par la Russie et effondrement du fonds LTCM en 1998 | -1 131 | 115 | -1 649 | 82 |
| Attentats terroristes de 2001 | 1 273 | 47 | 1 368 | -10 |
| VaR sur 10 jours, à 99 % | 1 324 | 11 | 678 | 3 |

En outre, on a appliqué périodiquement des scénarios hypothétiques qui imitent les conditions du marché lors de quatre événements exceptionnels 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 du fonds Long-Term Capital Management (LTCM) en 1998, et les attentats terroristes de 2001 aux États-Unis. Les quatre tests de tension ont révélé que le CFC se comporterait généralement de façon ordonnée en de telles périodes de turbulence des marchés. Les résultats ont été semblables à ceux présentés en date du 31 mars 2008 et montrent que, au net, le CFC est toujours demeuré en bonne position pour profiter des ruées vers les titres de qualité. Le processus de création de scénarios étant dynamique, de nouveaux scénarios ne cessent d'être envisagés et seront ajoutés lorsqu'il sera pertinent et possible de le faire.

La VaR de marché est une mesure statistique permettant d'estimer la perte prévue de la valeur du portefeuille qu'occasionneraient, durant une période déterminée et dans des conditions de marché normales, des variations des taux d'intérêt et des taux de change. On applique régulièrement cette mesure à l'ensemble du portefeuille du CFC ainsi qu'à la position nette des actifs et des passifs. Au 31 mars 2009, la VaR du CFC sur 10 jours, à 99 %, était de 11 millions de dollars américains. Cela signifie que, 99 % du temps, la valeur nette du portefeuille ne devrait pas diminuer de plus de 11 millions au cours d'une période de 10 jours de bourse.



Risque de crédit

Le risque de crédit englobe le risque que la contrepartie d'un instrument financier ne respecte pas ses obligations de payer ou que la valeur de l'instrument change par suite de l'évolution de la perception du risque de défaillance de la contrepartie.

Le risque le plus important auquel fait face le CFC est le risque de crédit, que l'on contrôle en établissant des limites au degré d'exposition réelle et potentielle aux contreparties. Un cadre de gestion des garanties est utilisé aux fins de la gestion du risque de crédit des institutions financières contreparties qui découle des swaps de devises servant à financer le CFC. En vertu de ce cadre, des garanties de haute qualité sont confiées à des gestionnaires au nom du CFC lorsque la valeur marchande courante des contrats de swaps dépasse une limite prédéterminée. Tout comme les risques juridiques et les risques de liquidités, le risque de crédit est contrôlé au moyen de lignes directrices strictes. Pour mesurer l'exposition du CFC au risque de crédit pendant la période visée, on a utilisé le modèle de VaR de crédit et certains tests de tension (tableau 12).

Tableau 12

Mesures du risque de crédit

| | 31 mars 2009 | 31 mars 2008 |
|---|--------------|--------------|
| | | (M\$US) |
| VaR de crédit et déficit prévu | | |
| VaR de crédit sur 365 jours, à 99,9 % | 1 245 | 810 |
| Déficit prévu | 2 046 | 1 719 |
| Tests de tension | | |
| Perte éventuelle si les contreparties dont les perspectives sont négatives ou faisant l'objet d'une surveillance subissent une décote d'un cran | 6 | 1 |



Le modèle de VaR de crédit permet d'estimer la dépréciation maximale escomptée du portefeuille dans un délai d'un an après un incident de crédit, comme la décote ou le défaut d'une contrepartie, dans les conditions normales du marché. Au 31 mars 2009, la VaR de crédit du CFC sur un an, à 99,9 %, était de 1,2 milliard de dollars américains; cela signifie que, 99,9 % du temps, la valeur nette du portefeuille ne devrait pas diminuer de plus de 1,2 milliard 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 manifestation (inférieure à 0,1 %) n'a pas été saisie par la VaR de crédit. Le déficit prévu du CFC a été estimé à 2,0 milliards au 31 mars 2009. L'augmentation de la VaR de crédit par rapport à l'exercice précédent tient compte des plus grands différentiels de taux d'intérêt, qui augmentent la possibilité de pertes associées à la décote et au défaut.

Des tests 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 tests ont soumis le CFC à des scénarios hypothétiques (p. ex., toutes les contreparties dont les perspectives sont négatives subissent un déclassement d'un cran). En raison de la crise financière, plusieurs contreparties du CFC ont été décotées et nombre d'entre elles présentent des perspectives négatives, de sorte que la perte potentielle du CFC selon ce scénario hypothétique s'est accrue par rapport à celle de l'exercice précédent.



Annexe 1 : Énoncé de politique de placement

1. Objet de la politique

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

2. Objet du CFC

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

3. Gouvernance

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

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

Le Comité de gestion des fonds (CGF), qui est constitué des membres de la haute direction du ministère des Finances et de la Banque du Canada, est chargé de superviser les actifs du CFC. Aux fins de l'élaboration des politiques, le CGF est appuyé par le Comité de gestion du risque (CGR) et le Comité de gestion de l'actif et du passif (CGAP). Le CGR est un organe consultatif du CGF qui évalue le risque encouru par les recommandations et formule des opinions sur celui-ci, tandis que le CGAP est responsable de la planification stratégique et de l'évaluation du rendement. Le Bureau de surveillance des risques financiers de la Banque du Canada fournit au CGR et au CGAP un soutien en matière de risque. Les responsables du ministère des Finances et de la Banque du Canada sont chargés de la mise en œuvre du plan stratégique et de l'administration courante des investissements.

On trouvera des précisions au sujet de la supervision et de la gouvernance du programme dans le document intitulé *Gestion de la trésorerie – Cadre de gouvernance*, à l'adresse www.fin.gc.ca/treas/Goveev/TMGF03_fra.asp.

4. Restriction quant aux activités

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

5. Objectifs de placement

Les placements visent trois objectifs :

- **Maintenir 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 liquides¹ (sur le plan des devises et de la durée) et en appliquant des pratiques appropriées d'atténuation des risques.
- **Optimiser le rendement** : Obtenir le meilleur rendement possible tout en respectant les objectifs de liquidité et de préservation de la valeur du capital.

6. Politique de placement

6.1 Catégories d'actifs admissibles

Les actifs du CFC peuvent inclure : 1) des titres à revenu fixe (y compris des obligations, des bons, des billets et des billets à escompte ou des effets commerciaux à court terme) d'émetteurs souverains (y compris des banques centrales et des organismes explicites²) ou entièrement cautionnés par des États souverains, d'entités à financement public, d'entités infranationales³ 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 des placements du CFC dépend de la cote attribuée par les organismes de notation externes. Pour qu'une entité⁴ soit admissible, sa cote de crédit pour les dettes de premier rang non garanties doit être parmi les sept cotes les plus élevées décernées par au moins deux des quatre principales agences de notation⁵ : Moody's Investors Service, Standard & Poor's (S&P), Fitch Ratings et Dominion Bond Rating Service (DBRS). Si deux cotes ou plus s'appliquent à une même entité, la deuxième plus élevée servira à déterminer l'admissibilité⁶, conformément à la méthode proposée dans l'Accord de Bâle II.

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

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

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

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

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

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

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



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

Nota – À titre indicatif, l'échelle de notation utilisée dans le présent document est celle de S&P.

6.3 Limites de risque de crédit

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

6.3.1 Titres à revenu fixe

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

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

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

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

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

Limites relatives aux institutions supranationales

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

6.3.2 Dépôts et autres titres à court terme

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



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

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

6.4 Structure des portefeuilles du CFC

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

6.5 Devises admissibles

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

6.6 Terme des placements

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

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

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



6.7 Activités autorisées

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

6.8 Instruments dérivés

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

6.9 Prêt de titres et opérations de pension

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

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

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

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

6.10 Exceptions

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



7. Évaluation du rendement et gestion des risques

Les responsables doivent mesurer et surveiller le rendement du CFC et les risques auxquels il est exposé, rendre compte des résultats et évaluer ceux-ci par rapport à des indices appropriés.

L'information sur le rendement et les risques sera communiquée régulièrement et en temps opportun au CGAP, au CGR, au CGF, au ministre des Finances et au Parlement. Les activités de mesure doivent être conformes aux pratiques exemplaires du secteur privé et fournir des renseignements sur le rendement des actifs du CFC, le coût des passifs connexes et les risques financiers. On trouvera de plus amples renseignements sur les politiques de gestion du risque du gouvernement dans le document intitulé *Cadre de gestion du risque de trésorerie du gouvernement du Canada*.

8. Examen

L'*Énoncé de politique de placement* sera revu chaque année et mis à jour au besoin. Les programmes et les pratiques de placement devraient faire l'objet d'examens externes périodiques, permettant ainsi 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 canadiens⁸.

Interventions officielles

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

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



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 | Total | Variation mensuelle totale | Opérations de gestion des réserves ⁴ | Gains ou pertes sur l'or | Revenus sur les placements ⁵ | Frais de service de la dette en devises | Effet des réévaluations | Opérations nettes du gouvernement ⁶ | Interventions officielles | Autres opérations ⁷ |
|---------------------------|-------------|-------------|-----------------|--|---|-------------|----------------------------|---|--------------------------|---|---|-------------------------|--|---------------------------|--------------------------------|
| (Valeur marchande, M\$US) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Mars | 39 359 | 1 866 | 102 | 1 062 | 668 | 43 057 | 3 748 | -604 | 0 | 2 502 | -1 660 | 3 510 | 0 | 0 | 0 |
| 2008-2009 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Avril | 38 746 | 3 058 | 94 | 1 044 | 659 | 43 602 | 545 | 1 170 | 0 | -238 | -100 | -287 | 0 | 0 | 0 |
| Mai | 37 697 | 3 985 | 97 | 1 042 | 767 | 43 588 | -14 | 389 | 0 | -228 | -91 | -84 | 0 | 0 | 0 |
| Juin | 37 754 | 4 177 | 101 | 1 050 | 773 | 43 855 | 267 | 648 | 0 | -45 | -598 | 262 | 0 | 0 | 0 |
| Juillet | 39 522 | 1 233 | 100 | 1 042 | 762 | 42 659 | -1 196 | -1 157 | 0 | 366 | -194 | -211 | 0 | 0 | 0 |
| Août | 40 002 | 753 | 91 | 1 010 | 738 | 42 594 | -65 | 840 | 0 | 302 | -35 | -1 172 | 0 | 0 | 0 |
| Septembre | 40 091 | 1 026 | 96 | 1 002 | 765 | 42 980 | 386 | 986 | 0 | 211 | -84 | -727 | 0 | 0 | 0 |
| Octobre | 38 698 | 936 | 80 | 957 | 731 | 41 402 | -1 578 | 9 | 0 | 199 | -142 | -1 644 | 0 | 0 | 0 |
| Novembre | 38 382 | 920 | 89 | 962 | 1 212 | 41 565 | 163 | -683 | 0 | 972 | -102 | -24 | 0 | 0 | 0 |
| Décembre | 40 584 | 953 | 95 | 991 | 1 249 | 43 872 | 2 307 | 128 | 0 | 641 | -159 | 1 698 | 0 | 0 | -1 |
| Janvier | 39 561 | 798 | 100 | 960 | 1 310 | 42 729 | -1 143 | 695 | 0 | -274 | -23 | -1 542 | 0 | 0 | 1 |
| Février | 40 119 | 736 | 104 | 946 | 1 288 | 43 193 | 464 | 678 | 0 | 52 | -19 | -247 | 0 | 0 | 0 |
| Mars | 40 176 | 734 | 100 | 964 | 1 550 | 43 524 | 331 | -711 | 0 | 294 | -90 | 838 | 0 | 0 | 0 |
| Total⁸ | s.o. | s.o. | s.o. | s.o. | s.o. | s.o. | 467 | 2 992 | 0 | 2 252 | -1 637 | -3 140 | 0 | 0 | 0 |

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 que le ministre nomme en vertu du paragraphe 17.2(3) de la Loi pour fournir des services relativement au CFC.

Banque du Canada

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

RBC Dexia Investor Services et State Street Corporation

RBC Dexia Investors Services et State Street Corporation gèrent le programme de prêt de titres du CFC. À titre de mandataires du gouvernement, ces deux sociétés prêtent des titres 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 10,0 milliards de dollars américains. Les billets ont une échéance de neuf mois ou plus et peuvent être assortis d'un taux fixe ou variable. Le taux d'intérêt (ou la formule utilisée pour calculer l'intérêt), le prix à l'émission, l'échéance, les modalités de rachat ou de remboursement ainsi que les autres modalités applicables sont établis par le gouvernement du Canada au moment de l'émission des billets et sont précisés dans le Pricing Supplement. La livraison et le paiement se font par l'intermédiaire de la Bank of New York. Pour vendre les billets, le gouvernement fait appel à quatre maisons de courtage : Credit Suisse First Boston LLC, Goldman, Sachs & Co., Harris Nesbitt Corporation 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 quatre maisons de courtage : Marchés mondiaux CIBC, Credit Suisse First Boston LLC, Goldman, Sachs & Co. et RBC Dominion valeurs mobilières Inc. Les taux des bons du Canada sont affichés chaque jour pour des échéances allant de un à six mois. Les bons du Canada sont émis dans le seul but d'alimenter les réserves de change.

certificat de dépôt : Billet à ordre émis par une banque. Il s'agit d'un dépôt à terme que le déposant ne peut retirer sur demande. Un retrait est toujours possible mais 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 multimarché : Instrument négociable libellé dans une monnaie étrangère, placé par l'intermédiaire de consortiums et assorti d'un taux d'intérêt fixe. La majorité des obligations multimarchés émises par le Canada sont libellées en dollars américains. Ces obligations sont émises dans le seul but d'alimenter les réserves de change.

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

point de base : Un centième 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 2009





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 concordent avec celles adoptées par le gouvernement du Canada et dont l'application ne donne lieu à aucun écart important par rapport aux principes comptables généralement reconnus du Canada pour le secteur public. Par ailleurs, ces conventions ont été appliquées de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

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

La Banque du Canada a mis en place des systèmes financiers appropriés ainsi que des mécanismes de contrôle interne y afférents de façon à fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable, que les actifs sont bien protégés et que les opérations sont dûment autorisées conformément à la *Loi sur la monnaie*.

Le système de contrôle interne est appuyé par un département de vérification interne, qui est notamment chargé d'examiner les mécanismes de contrôle interne, y compris de contrôle comptable et financier, et leur mise en application. La Banque soumet au ministère des Finances un rapport sur la situation financière du CFC et sur les résultats d'exploitation.

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

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

Le gouverneur,
Banque du Canada,

Mark Carney

Le sous-ministre,
ministère des Finances,

Rob Wright

La comptable en chef,
Banque du Canada,

Sheila Vokey, CA

Ottawa (Canada)
Le 3 juillet 2009



Vérificatrice générale du Canada
Auditor General of Canada

Rapport du vérificateur

Au ministre des Finances

J'ai vérifié l'état de la situation financière du Compte du fonds des changes au 31 mars 2009 et les états des résultats et des flux de trésorerie de l'exercice clos à cette date. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction du Compte. Ma responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en me fondant sur ma vérification.

Ma vérification a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'inexactitudes importantes.

La vérification comprend le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À mon avis, ces états financiers donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière du Compte au 31 mars 2009 ainsi que de ses résultats et de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date selon les conventions comptables présentées dans la note complémentaire 2, lesquelles sont conformes aux principes comptables généralement reconnus du Canada.

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

Pour la vérificatrice générale du Canada,

Nancy Y. Cheng, FCA
vérificatrice générale adjointe

Ottawa, Canada
Le 3 juillet 2009



Compte du fonds des changes

État de la situation financière au 31 mars

| | 2009 | 2008 |
|---|------------------------------------|---------------|
| | (en millions de dollars canadiens) | |
| Actifs financiers | | |
| Encaisse et créances | | |
| Encaisse et dépôts à court terme (note 3) | 926 | 1 570 |
| Intérêts courus à recevoir (note 7) | 698 | 641 |
| | 1 624 | 2 211 |
| Placements | | |
| Dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres (note 4) | – | 339 |
| Titres négociables (note 5) | 48 348 | 39 262 |
| Droits de tirage spéciaux (note 6) | 1 215 | 1 085 |
| Or | 7 | 7 |
| | 49 570 | 40 693 |
| | 51 194 | 42 904 |
| Passif | | |
| Dû au Trésor (note 8) | 51 194 | 42 904 |

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

Approuvé par :

Le gouverneur,
Banque du Canada,

Mark Carney

Le sous-ministre,
ministère des Finances,

Rob Wright

La comptable en chef,
Banque du Canada,

Sheila Vokey, CA



Compte du fonds des changes

État des résultats

Exercice clos le 31 mars

| | 2009 | 2008 |
|---|------------------------------------|--------------|
| | (en millions de dollars canadiens) | |
| Revenus nets de placements | | |
| Titres négociables | 1 661 | 1 622 |
| Encaisse et dépôts à court terme | 24 | 72 |
| Droits de tirage spéciaux | 22 | 38 |
| Dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres | 8 | 89 |
| | 1 715 | 1 821 |
| Autres revenus | | |
| Gains nets de change | 138 | 7 |
| Revenus nets de l'exercice | 1 853 | 1 828 |

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



Compte du fonds des changes

État des flux de trésorerie

Exercice clos le 31 mars

| | 2009 | 2008 |
|--|------------------------------------|----------------|
| | (en millions de dollars canadiens) | |
| Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation | | |
| Revenus de placements reçus | | |
| Titres négociables | 1 334 | 1 177 |
| Dépôts à court terme | 18 | 59 |
| Dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres | 9 | 97 |
| Autres | 11 | 14 |
| Achat de titres négociables | (70 206) | (57 949) |
| Produit de la vente ou de l'arrivée à échéance de titres négociables | 67 185 | 56 614 |
| Augmentation de la position en devises | 137 | 275 |
| Diminution de la position en devises | (3 005) | (1 843) |
| Sorties de fonds liées aux activités d'exploitation | (4 517) | (1 556) |
| Flux de trésorerie liés aux activités de financement | | |
| Augmentation des avances du Trésor | 30 894 | 15 415 |
| Remboursement des avances au Trésor | (27 535) | (15 888) |
| Rentrées (sorties) de fonds liées aux activités de financement | 3 359 | (473) |
| Effet des fluctuations des taux de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie | 175 | (527) |
| Diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie | (983) | (2 556) |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | | |
| Solde au début de l'exercice | 1 909 | 4 465 |
| Solde à la fin de l'exercice | 926 | 1 909 |
| Constitués comme suit : | | |
| Encaisse et dépôts à court terme | 926 | 1 570 |
| Dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres | - | 339 |
| | 926 | 1 909 |

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



Compte du fonds des changes

Notes complémentaires

Exercice clos le 31 mars 2009

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

1. Pouvoir et objectif

Le Compte du fonds des changes (CFC) est régi par la partie II de la *Loi sur la monnaie*. Le CFC est ouvert au nom du ministre des Finances et administré par la Banque du Canada en sa qualité d'agent financier. La *Loi sur la gestion des finances publiques* ne s'applique pas au CFC. La majorité des réserves officielles de liquidités internationales du Canada sont versées dans le CFC. Celui-ci renferme environ 96 % (98 % au 31 mars 2008) des réserves officielles canadiennes. Le reste de ces dernières se trouve dans les comptes de devises du ministre des Finances.

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

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

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

2. Principales conventions comptables

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

a) Constatation des revenus

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



b) Constatation des charges

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

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

c) Actifs financiers

Dépôts à court terme

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

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

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

Titres négociables

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

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

Droits de tirage spéciaux

Les droits de tirage spéciaux (DTS) sont inscrits 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 se rapproche du coût et correspond à la valeur utilisée dans les *Comptes publics du Canada*.

d) Conversion des devises et des droits de tirage spéciaux

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

| | 2009 | 2008 |
|--------------------|--------|--------|
| Dollars américains | 1,2613 | 1,0265 |
| Euros | 1,6755 | 1,6205 |
| Yens | 0,0127 | 0,0103 |
| DTS | 1,8857 | 1,6881 |



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

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

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

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

3. Encaisse et dépôts à court terme

| | 2009 | 2008 |
|----------------------|------------------|------------------|
| | Valeur comptable | Valeur comptable |
| Encaisse | | |
| Dollars américains | 548 | 214 |
| Euros | 272 | 244 |
| Yens | 106 | 86 |
| Dépôts à court terme | | |
| Dollars américains | – | 1 026 |
| | 926 | 1 570 |

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

Il n'y avait aucun dépôt à court terme au 31 mars 2009. Au 31 mars 2008, le rendement moyen pondéré à l'échéance sur les dépôts à court terme était de 3,30 % et la durée jusqu'à l'échéance était de moins de 3 mois.

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

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

Les dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres sont libellés en dollars américains. Il n'y avait aucun dépôt détenu dans le cadre d'accords de pension sur titres au 31 mars 2009. Au 31 mars 2008, le rendement moyen pondéré à l'échéance sur les dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres était de 3,16 % et la durée jusqu'à l'échéance était de moins de 3 mois. La juste valeur des garanties détenues pour ces opérations était de 346 millions de dollars.



5. Titres négociables Durée jusqu'à l'échéance

| | 2009 | | | | | | 2008 | | | |
|--------------------------------------|------------------|-----------|------------------|-----------|------------------|-----------|------------------|-----------|------------------|------------------|
| | Moins de 6 mois | | 6 à 12 mois | | 1 à 5 ans | | Plus de 5 ans | | Total | |
| | Valeur comptable | Rendement | Valeur comptable | Rendement | Valeur comptable | Rendement | Valeur comptable | Rendement | Valeur comptable | Valeur comptable |
| Dollars américains | | | | | | | | | | |
| Sociétés | 126 | 0,73 % | - | - | - | - | - | - | 126 | 77 |
| Banques commerciales | 568 | 0,51 % | - | - | - | - | - | - | 568 | 948 |
| États souverains | 6 171 | 0,62 % | - | - | 124 | 3,57 % | 2 455 | 4,02 % | 8 750 | 5 062 |
| Institutions supranationales | 718 | 0,59 % | 25 | 4,82 % | 836 | 4,44 % | 2 994 | 4,64 % | 4 573 | 3 205 |
| Organismes gouvernementaux et autres | 5 490 | 0,92 % | 985 | 1,27 % | 2 485 | 4,27 % | 4 215 | 4,63 % | 13 175 | 7 829 |
| | 13 073 | | 1 010 | | 3 445 | | 9 664 | | 27 192 | 17 121 |
| Euros | | | | | | | | | | |
| États souverains | 2 577 | 2,38 % | 301 | 3,66 % | 3 520 | 3,48 % | 5 659 | 4,02 % | 12 057 | 11 326 |
| Institutions supranationales | - | - | 242 | 4,96 % | 856 | 4,32 % | 1 255 | 4,17 % | 2 353 | 2 550 |
| Organismes gouvernementaux et autres | 586 | 3,52 % | 715 | 3,80 % | 3 414 | 4,05 % | 2 031 | 4,06 % | 6 746 | 7 750 |
| | 3 163 | | 1 258 | | 7 790 | | 8 945 | | 21 156 | 21 626 |
| Yens | | | | | | | | | | |
| États souverains | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 515 |
| | 16 236 | | 2 268 | | 11 235 | | 18 609 | | 48 348 | 39 262 |

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.



Au 31 mars 2009, les primes nettes non amorties sur les titres négociables s'établissaient à 356 millions de dollars (contre des primes nettes non amorties de 6 millions de dollars au 31 mars 2008). La vente de titres négociables au cours de l'exercice a produit des gains nets de 135 millions de dollars (contre des gains nets de 60 millions de dollars au 31 mars 2008) qui sont inclus dans la catégorie « Revenus nets de placements – Titres négociables » de l'État des résultats.

Dans le cadre du programme de prêt de titres, le CFC a conclu des ententes de représentation avec deux grandes institutions financières. Les prêts de titres sont effectués au nom du CFC par ces agents, qui les garantissent et se chargent d'obtenir les garanties nécessaires de valeur égale ou supérieure auprès de leurs contreparties admises à ces opérations. Au 31 mars 2009, une partie des avoirs du CFC en titres du gouvernement des États-Unis consistant en 255 millions de dollars américains (valeur nominale) de bons du Trésor (comparativement à 2 182 millions de dollars américains [valeur nominale] au 31 mars 2008) et en 698 millions de dollars américains (valeur nominale) d'obligations du Trésor (contre 713 millions de dollars américains [valeur nominale] au 31 mars 2008) servait aux opérations de prêt de titres aux institutions financières.

6. Droits de tirage spéciaux

Le droit de tirage spécial (DTS) est un instrument de réserve international créé par le Fonds monétaire international (FMI) en 1969 pour compléter les réserves officielles existantes des pays membres. Des DTS sont attribués à ces derniers au prorata de leur quote-part au FMI. Le DTS est l'unité de compte du FMI, et sa valeur est déterminée en fonction d'un panier composé de grandes monnaies internationales.

7. Intérêts courus à recevoir

| | 2009 | 2008 |
|--|------------|------------|
| Encaisse et dépôts à court terme | – | 5 |
| Dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres | – | 2 |
| Titres négociables | | |
| Dollars américains | 212 | 160 |
| Euros | 485 | 469 |
| DTS | 1 | 5 |
| | 698 | 641 |

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



8. Dû au Trésor

Le CFC est financé par le gouvernement du Canada au moyen d'avances sans intérêts consenties par le Trésor. Le versement d'avances du Trésor au CFC est autorisé par le ministre des Finances, aux conditions fixées par celui-ci. L'encours de ces avances est limité à un plafond de 60 milliards de dollars aux termes d'un arrêté du ministre des Finances daté du 30 décembre 2005.

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

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

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

| | 2009 | 2008 |
|--|---------------|---------------|
| Dollars américains | 29 167 | 18 904 |
| Euros | 21 128 | 21 489 |
| Yens | 102 | 598 |
| DTS | (1 150) | (1 030) |
| Total partiel – devises | 49 247 | 39 961 |
| Dollars canadiens | 94 | 1 115 |
| Revenus nets | 1 853 | 1 828 |
| Total des sommes dues au Trésor | 51 194 | 42 904 |

Pour l'exercice terminé le 31 mars 2009, le coût théorique se rapportant spécifiquement au financement des actifs du CFC et avancé par le Trésor au CFC s'établissait à 1 630 millions de dollars (contre 1 792 millions de dollars pour l'exercice terminé le 31 mars 2008). Le coût théorique des avances est constitué des frais d'intérêt effectifs sur les titres de dette libellés en devises et les swaps de devises pour les avances en devises, et de frais d'intérêt théoriques calculés en fonction du taux de financement moyen de l'encours de la dette que le gouvernement du Canada a contractée sur les marchés, s'appliquant au montant net des avances en dollars canadiens et en DTS.

9. Instruments financiers

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



a) Risque de crédit

Le risque de crédit est le risque qu'une partie à un contrat financier ne s'acquitte pas de ses obligations suivant les modalités convenues.

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

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

Conformément à la *Loi sur la monnaie*, le ministre des Finances peut nommer des agents chargés de fournir des services relativement au CFC. Dans le cadre du programme de prêt de titres, les agents ne peuvent prêter des titres, à hauteur d'un montant maximal prescrit, qu'à des parties figurant sur une liste de contreparties admises. Chaque emprunteur doit conclure un accord de prêt de titres avec 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 notations de crédit.

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

b) Risques de taux d'intérêt et de change

Le risque de taux d'intérêt est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des taux d'intérêt du marché. Le risque de change est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des cours des monnaies étrangères.

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



c) Juste valeur des instruments financiers

| | 2009 | | 2008 | |
|--|-------------------------------------|---------------|-------------------------------------|---------------|
| | Valeur comptable et intérêts courus | Juste valeur | Valeur comptable et intérêts courus | Juste valeur |
| Placements | | | | |
| Encaisse et dépôts à court terme | 926 | 926 | 1 575 | 1 575 |
| Dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres | – | – | 341 | 341 |
| Titres négociables | | | | |
| Dollars américains | 27 404 | 28 299 | 17 281 | 17 811 |
| Euros | 21 641 | 22 375 | 22 095 | 22 070 |
| Yens | – | – | 515 | 522 |
| | 49 971 | 51 600 | 41 807 | 42 319 |
| DTS | 1 216 | 1 216 | 1 090 | 1 090 |
| Or | 7 | 126 | 7 | 104 |
| | 51 194 | 52 942 | 42 904 | 43 513 |

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

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

La juste valeur des titres négociables a continué de fluctuer après le 31 mars 2009 en raison de l'évolution des conditions du marché. Comme il est indiqué dans les notes 9(a) et 9(b), les risques de taux d'intérêt et de crédit sont gérés conformément à l'*Énoncé de politique de placement* du CFC et à la politique de gestion actif-passif. Ces pratiques de gestion des risques permettent d'atténuer le risque de fluctuation de la juste valeur.

La juste valeur estimative de l'or est fonction du prix établi sur le marché de Londres, qui était de 1 155,98 \$ l'once troy d'or fin au 31 mars 2009 (comparativement à 958,24 \$ au 31 mars 2008).



10. Engagements

a) Swaps de devises

Les swaps de devises sont des contrats d'échange de principal et de flux d'intérêts libellés dans des monnaies différentes. Le CFC peut conclure des swaps à court terme de devises avec la Banque du Canada afin d'aider cette dernière dans ses opérations de gestion de trésorerie. Aucun tirage n'a été effectué sur de tels mécanismes durant les exercices terminés le 31 mars 2009 ou le 31 mars 2008, et il n'y avait aucun engagement découlant de swaps de devises en cours au 31 mars 2009.

b) Contrats de devises

Les contrats de devises sont des engagements d'achat ou de vente d'une monnaie étrangère au cours au comptant, à régler dans les deux jours. Dans le cours normal de ses activités, le CFC conclut des contrats de devises. Au 31 mars 2009, le CFC était tenu par contrat de vendre 8 millions de dollars en devises (contre 15 millions de dollars au 31 mars 2008). Les gains (pertes) non réalisé(e)s sur les contrats de devises sont calculé(e)s en fonction des taux de change en vigueur au 31 mars 2009. À cette date, aucun(e) gain (perte) net(te) non réalisé(e) n'était compris(e) dans les revenus nets (néant au 31 mars 2008). Les contrats de devises en cours ont été réglés au 1^{er} avril 2009.

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 2009. Il n'y avait aucun contrat de placement en cours au 31 mars 2009.

| | 2009 | | 2008 | |
|--------------------|----------------------|--------------|----------------------|--------------|
| | Valeur contractuelle | Juste valeur | Valeur contractuelle | Juste valeur |
| Titres négociables | | | | |
| Dollars américains | | | | |
| Achats | – | – | (22) | (22) |
| Ventes | – | – | 22 | 22 |
| Euros | | | | |
| Achats | – | – | (495) | (494) |
| Ventes | – | – | 499 | 498 |