Ministère des Finances Canada | Department of Finance Canada

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

Du 1er avril 2014 au 31 mars 2015

Canada

©Sa Majesté la Reine du chef du Canada (2016)
Tous droits réservés

Toute demande de permission pour reproduire ce document doit être adressée au ministère des Finances Canada.

This publication is also available in English.

No de cat. : F1-31F-PDF
ISSN : 1912-1083

Table des matières

But du rapport **5**
Sommaire **6**
Revue des opérations en 2014-2015 ..... **8**
Évolution du marché 8
Initiatives en 2014-2015 10
Rendement par rapport aux objectifs stratégiques 11
Financement du CFC 16
Annexe 1 : Énoncé de politique de placement du gouvernement du Canada (juin 2011) **18**
Annexe 2 : Vue d'ensemble du cadre de gestion du Compte du fonds des changes **25**
Annexe 3 : Variation du niveau des réserves officielles de liquidités internationales **30**
Annexe 4 : Rendement détaillé du portefeuille **34**
Annexe 5 : Liste des mandataires visés par la *Loi sur la monnaie* **42**
Compte du fonds des changes États non vérifiés de la situation financière et des résultats **43**

But du rapport

Le présent rapport donne un compte rendu détaillé des opérations de gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada pour la période du 1er avril 2014 au 31 mars 2015, soit l'exercice financier 2014-2015.

Comme l'exige la *Loi sur la monnaie*, le présent rapport brosse un tableau détaillé du cadre de gestion du Compte du fonds des changes (CFC), de sa composition et des variations survenues au cours de l'exercice; il renferme également une déclaration à savoir si les objectifs stratégiques du CFC ont été atteints et de l'information au sujet des agents nommés en vue de fournir des services relativement au CFC.

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

Compte du fonds des changes

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

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

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

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

Sommaire

La *Loi sur la monnaie* prévoit que le présent rapport doit indiquer si les objectifs stratégiques du CFC pour la période visée ont été atteints. Ces objectifs — consistant à maintenir un niveau élevé de liquidité, à préserver la valeur du capital et, une fois que ces principaux objectifs ont été réalisés, à optimiser le rendement — ont été atteints au cours de l'exercice 2014-2015.

Niveau des réserves officielles de liquidités internationales : la valeur marchande des réserves officielles de liquidités internationales du Canada s'établissait à 77,7 milliards de dollars au 31 mars 2015, en hausse par rapport à 76,5 milliards de dollars au 31 mars 2014. Cette hausse découle d'une augmentation de 3 085 millions de dollars des actifs du CFC et d'une diminution de 1 854 millions de dollars de la position de réserve au FMI. Les actifs du CFC, qui totalisaient 74,9 milliards de dollars au 31 mars 2015, ont été maintenus à un niveau conforme à l'engagement du gouvernement de maintenir les réserves de change liquides à un niveau égal ou supérieur à 3 % du produit intérieur brut. Les actifs détenus dans le CFC se composent principalement de titres de créance des États souverains, agences et organismes supranationaux très bien cotés et qui empruntent sur les marchés publics.

Tableau 1
Le CFC et les réserves officielles de liquidités internationales
valeur marchande en M$US, contrats réglés

	31 mars 2015	31 mars 2014	Variation
Titres	66 510	62 394	4 116
Dépôts	549	612	-63
Total des titres et des dépôts (réserves de liquidités)	67 059	63 006	4 053
Or	114	124	-10
DTS	7 751	8 709	-958
Total du CFC	74 924	71 839	3 085
Position de réserve au FMI	2 757	4 611	-1 854
Total des réserves officielles de liquidités internationales	77 681	76 450	1 231

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

Composition du CFC : au 31 mars 2015, la part des placements liquides du portefeuille du CFC libellée en dollars américains s'élevait à 49,2 milliards de dollars américains (73,4 %), la part libellée en euros équivalait à 15,2 milliards de dollars américains (22,7 %), la part libellée en livres sterling équivalait à 2,0 milliards de dollars américains (2,9 %), et la part libellée en yens équivalait à 643 millions de dollars américains (1,0 %).

Les placements dans des titres à revenu fixe d'États souverains et d'organismes gouvernementaux représentaient 85,3 % des placements liquides du portefeuille du CFC, contre 13,9 % pour les titres d'organismes supranationaux. Les dépôts en espèces comptaient pour moins de 1 % du portefeuille.

Au 31 mars 2015, selon la deuxième cote de crédit la plus élevée décernée par les agences Moody's Investors Service, Standard & Poor's, Fitch Ratings et Dominion Bond Rating Service, 91 % des placements liquides des réserves bénéficiaient d'une cote de crédit AAA, et 97 %, d'une cote égale ou supérieure à AA+. De plus, tous les actifs du CFC se sont vu attribuer une cote de crédit interne.

Sources de financement du CFC : les actifs des réserves en devises détenus dans le CFC sont financés de façon prudente au moyen d'un cadre de financement qui atténue les incidences potentiellement négatives des variations des taux d'intérêt et des taux de change sur la situation budgétaire du gouvernement en appariant le financement avec la monnaie, l'échéance et la durée des actifs des réserves.

Au cours de l'exercice 2014-2015, les opérations du CFC ont été financées par des swaps de devises fondés sur des titres intérieurs ainsi que par des émissions directes. Des swaps de devises totalisant 7,1 milliards de dollars ont été transigés dans plusieurs devises et selon différentes modalités à un coût moyen équivalant au taux interbancaire offert à Londres (taux LIBOR) à 3 mois pour le dollar américain diminué de 40 points de base, comparativement à un coût moyen du même taux LIBOR diminué de 39 points de base au cours de l'exercice 2013-2014. En mars 2015, une obligation multimarché de 3,5 milliards de dollars à échéance de 3 ans a été émise à un prix de 9 points de base de plus que celui des titres comparables du Trésor américain, surpassant les titres émis par les États souverains et les organismes supranationaux à la troisième année de la courbe de rendement. Il s'agissait de la plus importante émission d'obligations multimarchés libellées en dollars américains du Canada. De plus, 697 millions de dollars en billets à moyen terme ont été émis en dollars américains et en euros selon différentes modalités au cours de l'exercice 2014-2015, à un coût moyen de financement équivalant au taux LIBOR à 3 mois pour le dollar américain diminué de 5 points de base. L'encours du papier commercial à court terme libellé en dollars américains, émis en vertu du programme des bons du Canada a augmenté à environ 3,05 milliards de dollars au cours de l'exercice, à un coût moyen du taux LIBOR pour le dollar américain diminué de 19 points de base, ce qui est inférieur au niveau de financement de l'exercice précédent (ce même taux LIBOR diminué de 16 points de base).

Rendement du portefeuille : en 2014-2015, le CFC a généré un écart positif moyen (ou « rendement des coupons » net) de 20 points de base, en légère baisse par rapport aux 22 points de base de l'exercice précédent. Cet écart représente la différence entre le rendement à l'échéance des actifs à revenu fixe en devises détenus dans le CFC et le coût moyen des passifs à revenu fixe en devises utilisés pour financer ces actifs. L'écart mesure le rendement net sous-jacent du portefeuille suivant l'hypothèse que l'on conserve tous les actifs et tous les passifs jusqu'à leur échéance et que les coupons sont réinvestis au même taux de rendement à l'échéance.

Se basant sur les flux de trésorerie, soit en tenant compte des gains et des pertes réalisés sur le rééquilibrage du portefeuille et des flux de coupons, le portefeuille du CFC a généré un rendement de 9,0 points de base (soit un gain de 22,9 millions de dollars) en 2014-2015, contre un rendement de 25,5 points de base (soit un gain de 95 millions de dollars) au cours de l'exercice précédent.

Compte tenu des flux de trésorerie et des fluctuations non réalisées de la valeur marchande des actifs et des passifs attribuables à la variation des taux d'intérêt et des écarts de taux d'intérêt, le CFC a enregistré en 2014-2015 un rendement total de 21 points de base, soit l'équivalent d'une perte de valeur marchande de 156 millions de dollars. Au cours de l'exercice précédent, le CFC a affiché un rendement total de 71 points de base (soit un gain de 406 millions de dollars).

Revue des opérations en 2014-2015

Les sections suivantes décrivent l'impact de l'évolution du marché sur le CFC, la performance du portefeuille ainsi que les mesures de risque, et les initiatives en matière de politiques et de programmes entrepris en 2014-2015.

Évolution du marché

Taux d'intérêt

Au cours de l'année visée par le rapport de 2014-2015, les taux d'intérêt aux États-Unis et en Europe ont diminué, les banques centrales ayant maintenu des politiques monétaires accommodantes. Les variations des taux d'intérêt en 2014-2015 ont entraîné une hausse de 811 millions de dollars de la valeur marchande des réserves.

Les titres du CFC libellés en dollars américains se composent principalement de titres à revenu fixe émis par le gouvernement des États-Unis et par des organismes supranationaux. Le Federal Open Market Committee a annoncé la première réduction dans son programme d'achat d'obligations en décembre 2013 et a continué à réduire ses achats mensuels en 2014. La dernière phase d'assouplissement quantitatif a pris fin lorsque la banque centrale a annoncé qu'elle mettrait fin à son programme d'achat d'obligations lors de sa réunion sur l'établissement du taux directeur, tenue en octobre 2014. Bien que les rendements aient augmenté dans les semaines suivant l'annonce, la tendance à la baisse a resurgi. Les obligations du Trésor de référence à 10 ans ont atteint un creux historique de 1,64 % en janvier 2015, avant de s'établir à 1,92 % à la fin du quatrième trimestre d'exercice. Au cours de l'exercice se terminant le 31 mars 2015, le rendement des bons du Trésor américains à 3 mois a peu changé, alors que le rendement des bons du Trésor à 10 ans a baissé de 84 points de base.

Les titres du CFC libellés en euros se composent d'effets à revenu fixe émis par les pays européens, leurs agences, et des institutions supranationales. En plus de maintenir ses principaux taux directeurs à des creux sans précédent, en janvier 2015, la Banque centrale européenne a annoncé qu'elle élargirait son programme d'achat d'actifs afin d'inclure les achats d'obligations de pays souverains d'Europe. En Allemagne, les rendements des obligations du gouvernement ayant une échéance de 8 ans ou moins ont terminé l'exercice en zone négative, tandis que les rendements des obligations de référence à 10 ans ont atteint un creux sans précédent de 18 points de base, soit une baisse de 140 points de base par rapport à l'année précédente.

Écarts de crédit

Les écarts de crédit sur les titres à revenu fixe libellés en dollars américains se sont élargis en raison de plusieurs facteurs, notamment les risques géopolitiques en Russie et au Moyen-Orient, les préoccupations économiques mondiales en Europe, en Chine et au Japon, ainsi que la faiblesse des prix du pétrole. Les écarts de taux d'intérêt sur les obligations d'émetteurs souverains de pays périphériques d'Europe se sont resserrés par rapport aux obligations du gouvernement allemand. Dans l'ensemble, il y a eu une baisse d'environ 188,3 millions de dollars américains de la valeur marchande des réserves en raison de la variation des écarts de crédit.

Taux de change

En 2014-2015, les variations des taux de change par rapport au dollar américain ont entraîné une réduction de 5,8 milliards de dollars de la valeur marchande des actifs des réserves de change liquides. Toutefois, les réserves de change sont gérées conformément à l'application du cadre d'appariement des actifs et des passifs et, en conséquence, les variations des taux de change ont eu un effet relativement minime sur la situation budgétaire du gouvernement, à l'instar des montants indiqués aux *Comptes publics du Canada*, puisque la diminution de la valeur marchande des actifs a été compensée par une diminution semblable de la valeur des passifs connexes.

En 2014-2015, l'euro a chuté d'environ 22 % par rapport au dollar américain. Comme les réserves de liquidités internationales étaient constituées à 22,7 % de titres libellés en euros (au 31 mars 2015), la variation du taux de change de cette devise par rapport au dollar américain a eu une incidence négative sur la valeur marchande des réserves.

En 2014-2015, la livre sterling a reculé de 11 % vis-à-vis du dollar américain. Bien que certains signes aient fait état d'une amélioration générale de l'économie du Royaume-Uni l'année dernière, le rythme de l'amélioration était inférieur à celui des États-Unis. Même si elle est significative, la variation du taux de change de la livre sterling en dollars américains a peu influé sur la valeur marchande totale des réserves de liquidités, puisque seulement 2,9 % des réserves étaient constituées d'actifs libellés en livres sterling au 31 mars 2015.

En 2014-2015, le yen a reculé de 16 % vis-à-vis du dollar américain. Même si elle est significative, la variation du taux de change du yen en dollars américains a peu influé sur la valeur marchande totale des réserves de liquidités, puisque seulement 1 % des réserves étaient constituées d'actifs libellés en yens au 31 mars 2015.

Aux fins de présentation de l'information financière, les résultats sont affichés en dollars canadiens. Comparativement à l'année précédente, le dollar canadien a reculé de près de 15 % par rapport au dollar américain. Les états financiers sont fondés sur le taux de change en vigueur le 31 mars 2015, soit 1,2666 $CAN/$US.

Initiatives en 2014-2015

En 2014–2015, le ministère des Finances et la Banque du Canada ont poursuivi leurs initiatives visant l'amélioration de la gestion du CFC. Ces initiatives comprennent l'élaboration d'options et de considérations relatives à l'examen de l'*Énoncé de politique de placement* et les travaux sur la mise à jour du processus de placement pour la gestion des réserves de change afin d'intégrer un nouveau point de référence adapté pour les placements. Ces travaux sont entrepris afin d'améliorer des décisions d'affectation des actifs et de clarifier les rôles et les responsabilités des responsables chargés de la gestion du CFC.

Parmi les autres initiatives, mentionnons les suivantes : mener des consultations auprès des contreparties sur les politiques du gouvernement en matière de garanties et de constitution de marges pour les swaps; et entreprendre des négociations visant à conclure de nouvelles ententes sur les instruments dérivés avec les contreparties.

Le ministère des Finances et la Banque du Canada ont mené une série de consultations auprès de leurs contreparties sur les politiques du gouvernement en matière de garanties et de constitution de marges pour les swaps, et ont commencé à établir des accords symétriques ainsi que des accords sur la marge quotidienne et sur la garantie seuil-zéro avec leurs contreparties. Ces ententes sont présentement mises à jour de façon à tenir compte des ententes convenues par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et l'Organisation internationale des commissions de valeurs relativement aux exigences de constitution de marges pour les instruments dérivés non compensés par des contreparties centrales.

À la suite du passage aux constitutions de marges bidirectionnelles pour les swaps, le gouvernement a mis en œuvre des processus pour le financement, le suivi et l'affichage de garantie pour soutenir son programme de swaps. Le gouvernement a nommé la Thomas Murray IDS pour qu'elle mette en place un processus concurrentiel pour sélectionner une entreprise de gestion des garanties qui gérera les opérations de garantie relativement aux swaps de change et aux swaps de devises. À la suite de ce processus, le gouvernement a nommé la State Street Trust Company Canada pour agir à titre d'agent pour la gestion des garanties et des services de dépositaire au cours de l'été 2015.

Rendement par rapport aux objectifs stratégiques

La *Loi sur la monnaie* prévoit que le présent rapport doit indiquer si les objectifs stratégiques du CFC pour la période visée ont été atteints. Ces objectifs — consistant à maintenir un niveau élevé de liquidité, à préserver la valeur du capital et à 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 les limites approuvées. De plus, le rendement sous-jacent net a été positif (annexe 4).

Structure des placements des réserves officielles de liquidités internationales

Le tableau 2 indique la structure des placements des réserves internationales officielles selon la devise et l'échéance au 31 mars 2015. Les avoirs en dollars américains, qui représentaient un peu plus de 75 % des réserves, se répartissaient de manière à peu près égale entre l'échéance de moins de 6 mois, celle de 1 an à moins de 5 ans et celle de plus de 5 ans. Les avoirs en euros étaient davantage concentrés dans les échéances de 1 an à moins de 5 ans et de plus de 5 ans. La proportion des avoirs en yens demeurait faible et relativement inchangée par rapport à l'exercice précédent. Pour leur part, les avoirs en livres sterling étaient peu élevés et concentrés dans l'échéance de plus de 5 ans.

La valeur des avoirs en or, des DTS[1] et de la position de réserve au FMI, qui n'ont pas de date d'échéance, est exprimée en dollars américains. La position de réserve au FMI est considérée comme un placement à échéance indéterminée.

[1] Les DTS sont des actifs des réserves de liquidités internationales créés par le FMI en 1969 pour compléter les réserves officielles existantes des pays membres. Des droits de tirage spéciaux sont attribués à ces derniers au prorata de leur quote-part au FMI.

Tableau 2

Structure des placements des réserves officielles de liquidités internationales au 31 mars 2015

valeur marchande en M$US, contrats réglés

Échéance	Trésorerie et dépôts à terme	Titres du gouvernement en monnaie nationale	Autres titres	Or	DTS	Total des actifs du CFC	Position de réserve au FMI	Total des réserves officielles de liquidités internationales
Actifs libellés en dollars américains								
Moins de 6 mois	348	8 949	8 381	–	–	**17 678**	–	**17 678**
6 mois à moins de 1 an	–	1 472	502	–	–	**1 975**	–	**1 975**
1 an à moins de 5 ans	–	11 163	10 467	–	–	**21 630**	–	**21 630**
5 ans et plus	–	6 871	1 061	–	–	**7 932**	–	**7 932**
Échéance indéterminée	–	–	–	114	7 751	**7 865**	2 757	**10 622**
Total des actifs libellés en dollars américains	348	28 455	20 411	114	7 751	**57 080**	2 757	**59 837**
Actifs libellés en euros								
Moins de 6 mois	149	541	528	–	–	**1 218**	–	**1 218**
6 mois à moins de 1 an	–	210	227	–	–	**437**	–	**437**
1 an à moins de 5 ans	–	6 351	1 478	–	–	**7 828**	–	**7 828**
5 ans et plus	–	5 413	322	–	–	**5 736**	–	**5 736**
Total des actifs libellés en euros	149	12 515	2 555	0	0	**15 219**	0	**15 219**
Actifs libellés en yens								
Moins de 6 mois	14	–	–	–	–	**14**	–	**14**
6 mois à moins de 1 an	–	111	–	–	–	**111**	–	**111**
1 an à moins de 5 ans	–	518	–	–	–	**518**	–	**518**
5 ans et plus	–	–	–	–	–	**–**	–	**–**
Total des actifs libellés en yens	14	629	0	0	0	**643**	0	**643**
Actifs libellés en livres sterling								
Moins de 6 mois	38	–	–	–	–	**38**	–	**38**
6 mois à moins de 1 an	–	–	–	–	–	**–**	–	**–**
1 an à moins de 5 ans	–	1 943	–	–	–	**1 943**	–	**1 943**
5 ans et plus	–	–	–	–	–	**–**	–	–
Total des actifs libellés en livres sterling	38	1 943	0	0	0	**1 981**	0	**1 981**
Total	549	43 542	22 966	114	7 751	**74 923**	2 757	**77 681**

Nota – La valeur des actifs libellés en euros, en livres sterling et en yens est fondée sur les taux de change qui avaient cours au 31 mars 2015. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

Liquidité et préservation du capital

Dans la pratique, les réserves de liquidités du CFC (qui excluent l'or et les DTS) se composent principalement de titres émis par des États souverains et leurs organismes (85,3 % en date du 31 mars 2015), puisque ces titres permettent à la fois d'accroître la liquidité et de préserver la valeur du capital du CFC (tableau 3). L'annexe 3 renferme une description plus détaillée de la variation du niveau des réserves officielles de liquidités internationales.

Tableau 3
Composition des réserves liquides du CFC
valeur marchande en M$US, contrats réglés

	31 mars 2015	31 mars 2014	Variation
États souverains et organismes gouvernementaux	57 208	57 207	2 001
Organismes supranationaux	9 302	7 388	1 914
Placements dans le secteur privé	0	0	0
Trésorerie	549	411	138

Nota – L'or et les DTS sont exclus des réserves liquides. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

Les réserves liquides du CFC sont surtout libellées en dollars américains parce que la plupart des besoins en devises du gouvernement concernent cette monnaie et que, historiquement, les interventions sur le marché des changes ont surtout pris la forme d'opérations en dollars américains. Au 31 mars 2015, la part des placements liquides du portefeuille du CFC libellée en dollars américains s'élevait à 49,2 milliards de dollars américains (73,4 %), la part libellée en euros équivalait à 15,2 milliards de dollars américains (22,7 %), la part libellée en livres sterling équivalait à 2 milliards de dollars américains (2,9 %), et la part libellée en yens équivalait à 643 millions de dollars américains (1,0 %) (tableau 4). À titre comparatif, au 31 mars 2014, la part libellée en dollars américains s'élevait à 69,0 %, celle en euros, à 30,3 %, celle en yens, à 0,5 %, et celle en livres sterling, à 0,3 %.

Tableau 4
Composition par devise des réserves liquides du CFC
valeur marchande en M$US, contrats réglés

	31 mars 2015	31 mars 2014	Variation
Dollars américains	49 215	43 452	5 763
Euros	15 220	19 076	-3 856
Livres sterling	1 981	181	1 800
Yens	643	297	346

Nota – L'or et les DTS sont exclus des réserves liquides. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

Conformément à l'objectif de préserver la valeur du capital, une entité émettrice doit avoir une cote de crédit minimale de A- pour être admissible à un placement dans le CFC, comme le précise l'*Énoncé de politique de placement*. Le respect des limites d'exposition fait l'objet d'un suivi en temps réel. À titre indicatif, la majeure partie des placements du CFC se situe dans la catégorie AAA (tableau 5).

Tableau 5
Composition par cote de crédit des réserves liquides du CFC
valeur marchande en M$US, contrats réglés

	31 mars 2015	31 mars 2014	Variation
AAA	61 131	56 585	4 546
AA+	3 901	5 784	-1 883
AA	1 384	241	1 143
AA-	0	297	-297
A+	643	0	643
A	0	0	0
A-	0	0	0
Cote inférieure à A-	0	99	-99

Nota – L'or et les DTS sont exclus des réserves liquides. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

Rendement du portefeuille

Le CFC est un portefeuille d'actifs inclus dans les *Comptes publics du Canada.* Aux fins de la gestion des risques et pour assurer la transparence sur le rendement économique net ou le coût du maintien du CFC pour le gouvernement, plusieurs indicateurs de rendement sont calculés périodiquement, puis communiqués à la haute direction du ministère des Finances et de la Banque du Canada. Parmi ces indicateurs de performance, le rendement des coupons et le revenu de portage sont calculés selon leur valeur comptable, tandis que le rendement total est calculé selon la valeur du marché. Un survol du rendement du portefeuille est présenté ci-après; une description plus détaillée figure à l'annexe 4.

Aperçu

En raison du contexte de faibles taux d'intérêt et des variations des taux de change, les actifs détenus dans le CFC ont généré des revenus nets moins élevés en 2014-2015 qu'en 2013-2014 (0,8 milliard de dollars canadiens par rapport à 1,51 milliard de dollars canadiens). Le coût des avances de fonds au CFC, qui représente le coût économique estimatif du financement du CFC pour le gouvernement, a quant à lui légèrement diminué par rapport à l'exercice précédent (1,45 milliard de dollars canadiens par rapport à 1,53 milliard de dollars). En 2014-2015, le coût des avances de fonds au CFC a été supérieur au revenu net tiré des actifs du CFC, ce qui est principalement attribuable au réinvestissement dans des titres à rendement inférieur et de qualité de crédit supérieure.

Tableau 6

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

	Du 1er avril 2014 au 31 mars 2015	Du 1er avril 2013 au 31 mars 2014
1) Revenu net du CFC (M$CAN)	840	1 505
2) Mesures du rendement net des actifs et des passifs		
Rendement des coupons (points de base)	20	22
Revenu de portage (points de base)	-23	-24
Revenu de portage, incluant les gains ou pertes nets réalisés (points de base)	9	25
Rendement total (points de base)	-21	71
3) Coût des avances au CFC (M$CAN)	1 452	1 527
	Au 31 mars 2015	**Au 31 mars 2014**
4) Mesures des risques		
Total du risque de marché (VaR sur 10 jours à 99 %, M$US)	561	n.d.
Risques de taux de change et de taux d'intérêt en vertu de l'appariement des actifs et des passifs (VaR sur 10 jours à 99 %, M$US)	14	15
Risque de marché des actifs seulement (VaR sur 10 jours à 99 %, M$US)	1 157[1]	1 104
Risque de crédit (VaR sur 1 an à 99,9 %, M$US)	1 451	1 756

[1] À compter de 2015, le calcul de la VaR tient compte des écarts de crédit. Si l'on avait eu recours à la même méthode que celle utilisée en 2014, la VaR des actifs seulement se serait établie à 1 065 millions de dollars canadiens.

En 2014-2015, le rendement des coupons pour le CFC, soit l'écart entre le rendement à échéance des actifs et celui des passifs utilisés pour financer les actifs, a été de 20 points de base.

On utilise deux mesures du rendement du portage pour le CFC : le portage ne comprenant que l'intérêt reçu et payé, et le portage comprenant l'intérêt reçu et payé ainsi que les gains et pertes nets provenant de la vente ou l'achat d'actifs. Lorsque les gains et pertes nets réalisés ont été inclus, le revenu de portage est passé de -23 points de base à 9 points de base.

En tenant compte de la variation non réalisée de la valeur marchande des actifs et des passifs, le rendement total du CFC a diminué à -21 points de base. Ce résultat, qui se compare à une hausse de 71 points de base de la valeur marchande du CFC en 2013-2014, traduit surtout une augmentation de la valeur marchande des obligations actuelles, laquelle augmentation est attribuable aux variations des taux relatifs au financement.

Le total de la valeur à risque de marché (qui permet de mesurer les pertes attribuables aux variations des taux d'intérêt, des taux de change, des écarts de crédit et des écarts de financement, lesquelles pertes ne seront pas dépassées dans 99 % des cas lorsque le CFC demeure inchangé pendant une période de dix jours ouvrables) a été instauré au cours de l'exercice et s'établissait à 561 millions de dollars. La valeur à risque (VaR) des taux de change et des taux d'intérêt (TC-TI) mesure les pertes éventuelles attribuables aux variations des taux d'intérêt et des taux de change, conformément à l'application du cadre d'appariement des actifs et des passifs, est demeurée plutôt stable par rapport à l'exercice précédent (14 millions de dollars par rapport à 15 millions de dollars).
La mesure de la VaR des actifs seulement (VaR des actifs) examine les pertes éventuelles, mais uniquement pour les actifs. Le 31 mars 2015, la VaR des actifs s'élevait à 1 157 millions de dollars. La mesure de la VaR des pertes éventuelles attribuables à l'exposition au risque de crédit aux émetteurs (VaR de crédit) a diminué à la suite du rétrécissement des écarts de crédit conjugué à des coûts de financement un peu plus favorables pour les émetteurs souverains de l'Europe. Le 31 mars 2015, la VaR de crédit s'élevait à 1 451 millions de dollars.

Financement du CFC

Les actifs du CFC sont financés par des emprunts auprès de diverses sources (tableau 7). Pour satisfaire ses besoins de financement en devises, le gouvernement a notamment recours à un programme permanent de swaps de devises[2] 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 7,1 milliards de dollars et 3,2 milliards de dollars respectivement.

En 2014-2015, les devises acquises dans le cadre des swaps ont été obtenues à un taux moyen équivalant au taux LIBOR à 3 mois diminué de 40 points de base. Ce coût de financement a été plus avantageux que les taux obtenus au cours de l'exercice précédent, qui correspondaient à un taux moyen équivalant au taux LIBOR à 3 mois diminué de 39 points de base.

Au 31 mars 2015, l'encours des swaps de devises du gouvernement du Canada s'élevait à 47,0 milliards de dollars américains (valeur au pair). Les swaps de dollars américains, d'euros, de yens et de livres sterling représentaient 71,2 %, 23,3 %, 1,3 % et 4,1 % respectivement du portefeuille de swaps.

Le financement du CFC s'effectue également directement par l'émission de titres libellés en devises dans le cadre de trois programmes d'émission : effets à court terme libellés en dollars américains (bons du Canada[3]), billets à moyen terme (billets du Canada[4] et eurobillets à moyen terme[5]) et obligations multimarchés[6]. Le choix du type d'émission dépend des besoins de financement et des conditions du marché.

Les variations indiquées au tableau 7 traduisent l'effet de l'émission et de l'arrivée à échéance de titres libellés en dollars américains (étant donné que la valeur des émissions en devises est indiquée en dollars américains).

---

2 Accords prévoyant l'échange d'engagements libellés dans des monnaies différentes et portant à la fois sur le capital et les intérêts.

3 Billets à ordre libellés en dollars américains et offerts uniquement sous forme compatible avec le système d'inscription en compte. Les bons du Canada arrivent à échéance au plus tard 270 jours après la date d'émission. Il s'agit d'instruments à escompte dont la plus petite coupure est de 1 000 $US et la commande minimale, de 1 000 000 $US. La livraison et le paiement se font par l'intermédiaire de CitiBank N.A. 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 d'un à six mois.

4 Billets à ordre généralement libellés en dollars américains et offerts sous forme compatible avec le système d'inscription en compte. Les billets du Canada sont émis en coupures de 1 000 $US et en multiples intégraux de cette somme. Les billets ont une échéance de neuf mois ou plus et peuvent être assortis d'un taux fixe ou variable. Le taux d'intérêt (ou la formule utilisée pour calculer l'intérêt), le prix à l'émission, l'échéance, les modalités de rachat ou de remboursement ainsi que les autres modalités applicables sont établis par le gouvernement du Canada au moment de l'émission des billets et sont précisés dans le *Pricing Supplement*. La livraison et le paiement se font par l'intermédiaire de CitiBank N.A. Le gouvernement peut aussi vendre des billets à d'autres courtiers ou directement aux investisseurs. Les billets du Canada sont émis dans le seul but d'alimenter les réserves de change.

5 Billets à moyen terme émis à l'extérieur des États-Unis et du Canada. Les eurobillets du gouvernement du Canada sont vendus par l'intermédiaire de Valeurs Mobilières TD ou d'autres courtiers qui font office de mandataires du gouvernement pour une opération donnée. L'arrangeur du programme est Valeurs Mobilières TD. L'échéance des eurobillets n'est pas fixe et peut aller du court au long terme. Les billets peuvent être libellés dans différentes devises et être structurés en fonction des demandes des investisseurs. Les eurobillets à moyen terme sont émis dans le seul but d'alimenter les réserves de change.

6 Les obligations multimarchés sont des instruments négociables libellées dans une monnaie étrangère, placées par l'intermédiaire de consortiums et assorties 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.

Tableau 7
Encours des émissions en devises
valeur au pair en M$US

	31 mars 2015	31 mars 2014	Variation
Swaps de devises fondés sur des titres intérieurs	47 036	44 767	2 269
Obligations multimarchés	11 650	11 755	-105
Bons du Canada	2 991	2 021	970
Eurobillets à moyen terme	961	125	836
Billets du Canada	400	550	-150
Total	63 038	59 218	3 820

Nota – Les passifs sont constatés aux taux de change en vigueur le 31 mars 2015.

On trouvera des précisions sur la gestion des passifs en devises et les risques de crédit qui s'y rattachent dans le *Rapport sur la gestion de la dette*, à l'adresse www.fin.gc.ca/dtman/2013-2014/dmr-rgd14-fra.asp.

Programmes du FMI

Le gouvernement du Canada participe à deux mécanismes de prêt du FMI qui ne relèvent pas du système des quotes-parts, les Nouveaux accords d'emprunt (NAE) multilatéraux et les Accords généraux d'emprunt (AGE). Le Canada participe également à l'Accord permanent facultatif (APF), que le FMI a mis en place afin de faciliter l'achat et la vente de DTS détenus par les pays membres. L'APF est conçu pour permettre aux pays moins développés d'échanger des DTS contre des devises liquides comme le dollar américain. Sous le régime de l'APF, le Canada pourrait devoir acheter jusqu'à concurrence d'environ 4,5 milliards de DTS auprès d'autres pays membres du FMI. Les montants versés en vertu de ces accords sont considérés comme faisant partie des réserves officielles de liquidités internationales du Canada et ont un impact direct sur les états financiers consolidés du gouvernement du Canada.

La participation du Canada aux NAE étendus a pris effet le 11 mars 2011. En vertu de ces accords, le Canada est autorisé à prêter au FMI un maximum de 7 624 millions de DTS. Au 31 mars 2015, l'encours des prêts accordés au FMI au titre des NAE s'établissait à 774,62 millions de DTS. Le Canada continue de participer aux AGE, qui ont été renouvelés pour la dernière fois en décembre 2013. En vertu des AGE, le Canada est autorisé à prêter au FMI un maximum de 893 millions de DTS; aucun prêt n'était accordé à ce titre au 31 mars 2015.

En 2014-2015, le financement des activités relatives au FMI comprenait 7 082 millions de dollars en swaps de devises émis et 3 219 millions de dollars de swaps venant à échéance.

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

1. Objet de la politique

L'*Énoncé de politique de placement du gouvernement du Canada* énonce la politique, approuvée par le ministre des Finances aux termes de la *Loi sur la monnaie*, régissant l'acquisition, la gestion et la cession d'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 les marchés des changes.

3. Gouvernance

La partie II de la *Loi sur la monnaie* régit la gestion du CFC. Dans sa version modifiée de 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), constitué de 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)[7]. Le CGR est un organisme consultatif du CGF qui évalue les implications du risque et formule des opinions sur ce dernier, tandis que le CGAP est responsable de la planification stratégique et de l'évaluation du rendement. Le Bureau de surveillance des risques financiers de la Banque du Canada fournit au CGR et au CGAP un soutien en matière de risque. Les responsables du ministère des Finances et de la Banque du Canada sont chargés de la mise en œuvre du plan stratégique et de l'administration courante des investissements. On trouvera des précisions au sujet de la supervision et de la gouvernance du programme dans le document intitulé *Gestion de la trésorerie – Cadre de gouvernance,* à l'adresse www.fin.gc.ca/treas/Goveev/TMGF03_-fra.asp.

4. Restriction quant aux activités

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

[7] Le Comité de gestion de l'actif et du passif est devenu le Comité des réserves de change en 2011.

5. Objectifs de placement

Les placements visent trois objectifs :

- *Maintenir des liquidités de haute qualité* : placer les réserves dans des actifs qui viennent à échéance ou peuvent être vendus très rapidement avec un minimum de répercussions sur le marché et, donc, de perte de valeur.
- *Préserver la valeur du capital* : réduire le plus possible le risque de perte de valeur marchande en maintenant un portefeuille diversifié d'actifs de haute qualité (quant à la cote de crédit et au type d'émetteur), en appariant les actifs et les passifs liquides[8] (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 explicites[9]) ou entièrement cautionnés par des États souverains, des entités à financement public, des entités infranationales[10] et des institutions supranationales; 2) des dépôts auprès de banques commerciales, de banques centrales et de la Banque des règlements internationaux (BRI); 3) des opérations de pension; 4) des effets commerciaux ou des certificats de dépôt émis par des entités du secteur privé; 5) de l'or; et 6) des droits de tirage spéciaux (DTS) du Fonds monétaire international (FMI). Sous réserve du paragraphe 6.9, les obligations à option intégrée (comme les obligations remboursables à vue) ne sont pas admissibles, de même que les titres émis par des entités qui sont établies au Canada (ou qui tirent la majeure partie de leurs revenus d'activités menées au Canada) et les dépôts auprès de ces entités. Les catégories d'actifs qui ne figurent pas dans la présente politique sont aussi inadmissibles.

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

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

[10] 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.

6.2 Cotes de crédit admissibles

L'admissibilité des placements du CFC dépend de la cote attribuée par les organismes de notation externes. Pour qu'une entité[11] 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 notation[12] : Moody's Investors Service, Standard & Poor's (S&P), Fitch Ratings et Dominion Bond Rating Service (DBRS). Si deux cotes distinctes ou plus s'appliquent à une même entité, la deuxième plus élevée servira à déterminer l'admissibilité[13], conformément à la méthode proposée dans l'Accord de Bâle II.

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

Cotes admissibles

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

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

6.3 Limites de risque de crédit

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

6.3.1 Titres à revenu fixe

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

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

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

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

[12] 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.

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

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

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

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

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

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

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

Limites relatives aux institutions supranationales – Plafonds globaux

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

Limites relatives aux institutions supranationales – Plafonds par contrepartie

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

6.3.2 Dépôts et autres titres à court terme

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

Limites de risque selon la cote de crédit des contreparties et des émetteurs du secteur privé[14] – Exposition réelle globale

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

Limites de risque selon la cote de crédit des contreparties et des émetteurs du secteur privé[15] – Exposition réelle par contrepartie

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

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

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

6.4 Structure des portefeuilles du CFC

Les placements sont conservés soit dans le volet liquidités, soit dans le volet placements. Seuls les titres très liquides libellés en dollars américains peuvent être investis dans le volet liquidités : 1) les titres d'États souverains (y compris les organismes explicites et les banques centrales) et les titres d'institutions supranationales notés AAA; 2) les titres d'entités à financement public des États-Unis; 3) les billets à escompte et les effets commerciaux notés AAA d'entités à financement public des États-Unis ou d'Europe; 4) les dépôts remboursables et les placements à moyen terme auprès de la BRI; 5) les dépôts à un jour dans des banques commerciales; 6) les effets commerciaux et les certificats de dépôt d'émetteurs du secteur privé; et 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[16]. La valeur marchande des titres libellés en dollars américains doit être d'au moins 12 milliards de dollars.

6.6 Terme des placements

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

Échéance maximale des actifs détenus du CFC

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

6.7 Activités autorisées

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

6.8 Instruments dérivés

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

[16] Le ministre des Finances a approuvé en mars 2013 l'ajout de la livre sterling à la liste des devises admissibles au portefeuille du CFC.

6.9 Prêt de titres et conventions de rachat

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

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

6.10 Exceptions

Dans des circonstances exceptionnelles comme la décote ou le défaut, le CFC pourrait contenir des actifs (acquis grâce à des placements directs ou, s'il s'agit d'un défaut, à la prise de possession d'effets remis en garantie) qui ne satisfont pas par ailleurs aux critères des catégories d'actifs admissibles ou qui entraînent un dépassement des limites de risque de crédit pendant une période maximale de 3 mois, ou une période plus longue approuvée par le ministre des Finances.

7. Évaluation du rendement et gestion des risques

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

8. Examen

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

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

Objectif

Le CFC a pour objectif législatif, selon la partie II de la *Loi sur la monnaie*, d'aider à contrôler et à protéger la valeur du dollar canadien sur les marchés internationaux. Les actifs du CFC sont gérés de manière à fournir au gouvernement des liquidités en devises et, au besoin, à favoriser un comportement ordonné du dollar canadien sur les marchés des changes. Les actifs détenus dans le CFC forment aussi un élément clé de la liquidité prudentielle du gouvernement du Canada, laquelle est disponible pour répondre aux exigences financières dans l'éventualité où l'accès normal aux marchés financiers serait perturbé ou retardé.

De plus, le CFC facilite les opérations en devises conclues entre le gouvernement du Canada et le Fonds monétaire international (FMI) conformément aux modalités des accords de Bretton Woods. Ces opérations comprennent la fourniture de monnaies librement utilisables au FMI ainsi que l'achat et la vente de droits de tirage spéciaux (DTS).

Gouvernance du CFC

Le CFC est régi par les dispositions de la *Loi sur la monnaie*, qui permet au ministre des Finances d'acquérir ou d'emprunter des actifs pour les détenir dans le CFC ou de vendre ou de prêter des actifs détenus dans le CFC afin de mettre en œuvre l'*Énoncé de politique de placement* (EPP*)*. Cette politique (1) énonce les objectifs de placement et fournit les détails qui régissent l'acquisition, la détention et la cession d'actifs pour le CFC, y compris la spécification de catégories d'actifs, de devises et de limites d'exposition au risque admissibles; et (2) vise à garantir l'application de pratiques de gestion prudentes et efficaces en accord avec les principes de gestion de la trésorerie du gouvernement du Canada.

Objectifs de placement du CFC

- **Maintenir des liquidités de haute qualité :** le CFC doit être géré de façon à ce que les actifs des réserves de change puissent être vendus à très court préavis avec une incidence limitée sur le marché et, par conséquent, une faible perte de valeur.
- **Préserver la valeur du capital :** le CFC doit être géré de façon à maintenir un faible risque de perte relative à la valeur marchande des actifs des réserves, en détenant un portefeuille d'actifs diversifié (sur le plan des devises, de la cotation de crédit et du type d'émetteur), en atténuant les risques du marché relativement au taux de change et au taux d'intérêt, et en utilisant les pratiques appropriées pour gérer d'autres risques.
- **Maximiser le rendement :** le CFC doit être géré de façon à obtenir le meilleur rendement possible, tout en respectant les objectifs de liquidité et de préservation de la valeur du capital.

Principes de gestion de la trésorerie

L'EPP est fondé sur les principes qu'une personne faisant preuve d'une prudence ordinaire appliquerait dans la gestion de biens d'autres personnes. Le CFC doit être géré selon les principes fondamentaux de transparence, d'efficacité, d'efficience ainsi que de responsabilisation et de gestion des risques afin de protéger les intérêts des Canadiens.

- **Efficience et efficacité :** les politiques et les normes opérationnelles devraient, dans la mesure du possible, tenir compte des pratiques exemplaires d'emprunteurs souverains comparables. Des évaluations devraient être réalisées régulièrement pour assurer l'efficience et l'efficacité du cadre de gouvernance ainsi que des programmes de placement et d'emprunt.
- **Transparence et responsabilisation :** l'information sur les plans, les activités et les résultats concernant la gestion des actifs et passifs financiers devrait être rendue publique en temps opportun. Les coûts d'emprunt, le rendement des placements et l'exposition aux importants risques financiers devraient être mesurés, surveillés, contrôlés et déclarés régulièrement, selon le cas.
- **Gestion des risques :** la fonction de supervision et de surveillance des risques devrait être indépendante des activités de gestion des actifs et passifs financiers.
- **Prudence budgétaire :** le CFC est un compte qui fait partie du bilan du gouvernement du Canada. Reconnaissant l'importance de la prudence budgétaire et de la viabilité des finances publiques, le CFC doit être financé de manière prudente au moyen d'un cadre de financement qui atténue les incidences potentiellement négatives des variations des taux d'intérêt et des taux de change sur la situation budgétaire du gouvernement en faisant apparier le financement avec la monnaie, l'échéance et la durée des actifs des réserves. Les risques de crédit associés aux actifs et aux passifs ne sont pas compensés dans ce cadre et doivent être abordés par d'autres moyens.
- **Stabilité financière :** le CFC est un compte qui soutient l'état de préparation du Canada à l'égard des situations imprévues. Par conséquent, la gestion du CFC doit prendre en considération les engagements internationaux pris par le Canada et les initiatives réglementaires mondiales visant à soutenir la stabilité financière.

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.

- Dans le cadre des pouvoirs délégués conférés au ministre des Finances, le Comité de gestion des fonds (CGF), formé de hauts fonctionnaires du ministère des Finances et de la Banque du Canada, prépare des recommandations pour le ministre des Finances et supervise la gestion du CFC. Le Comité conseille le ministre en matière de politiques et de stratégies, supervise la mise en œuvre des politiques et des plans qui ont été approuvés, examine les rapports faisant état des résultats obtenus en matière de rendement, et prend des décisions liées à la gestion des réserves.
- Le CGF est appuyé par le Comité de gestion du risque (CGR). Le CGR est un organisme consultatif du CGF qui évalue les implications du risque découlant de l'évolution du marché et des opérations et qui formule des opinions sur ces implications, ainsi que des propositions stratégiques et des recommandations présentées au CGF. 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 des réserves de change (CRC). Le CRC présente des conseils sur des politiques stratégiques au CGF et dirige et supervise la gestion opérationnelle des réserves de change.

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 risques et la mesure du rendement.

Politique de placement

La politique régissant la gestion des actifs du CFC, décrite dans l'EPP, est conçue pour réaliser les objectifs de placement susmentionnés du CFC. Pour atteindre ces objectifs, le CFC doit être régi par un cadre qui comprend un style de gestion de placement officialisé qui établit clairement les rôles, le pouvoir décisionnel et la responsabilisation afin de faciliter l'atteinte des objectifs du CFC. Le ministre des Finances ou son délégué doit établir les tolérances au risque du portefeuille par l'approbation des actifs admissibles et des paramètres de risque. Le CFC doit établir les préférences de risque du portefeuille qui affecte les actifs à de vastes catégories à divers degrés de risques de crédit et de liquidité. Le CFC doit établir des affectations détaillées des actifs aux placements individuels, conformément aux préférences du CGF et à l'intérieur des tolérances de risque établies par le ministre des Finances ou son délégué.

Politique de gestion des risques

La politique de gestion des risques du CFC vise la détermination, la surveillance et l'atténuation des risques inhérents aux opérations de trésorerie, y compris le risque de change, le risque de taux d'intérêt, le risque de crédit, le risque de liquidité, le risque juridique et le risque opérationnel liés au financement et au placement des réserves de devises, de même que la responsabilisation, de façon régulière et en temps opportun, sur l'exposition aux divers risques. Pour de plus amples renseignements, consultez la section intitulée « Initiatives en 2014-2015 »

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

Politique sur la gestion du risque de crédit : le ministère des Finances et la Banque du Canada utilisent un éventail d'outils pour évaluer et gérer le risque de crédit. Le groupe chargé de la notation du crédit, au Bureau de surveillance des risques financiers de la Banque du Canada, surveille les conditions de crédit et évalue la qualité du crédit des contreparties de placement. Ce groupe seconde le Comité de notation du risque, qui regroupe des représentants de la Banque du Canada et du ministère des Finances et est chargé d'évaluer la qualité du crédit des contreparties aux opérations et aux placements du CFC. Les actifs des réserves en devises détenus dans le CFC doivent être gérés dans les limites de crédit, selon ces évaluations internes et d'autres renseignements de crédit pertinents.

Politique relative au risque de liquidité : le risque de liquidité associé aux actifs du CFC doit demeurer faible en effectuant des placements qui ont une grande qualité de crédit et qui ont démontré une liquidité dans divers environnements de marché. De plus, ce risque doit être minimisé par la limitation de la part du portefeuille des actifs des réserves et des passifs en devises qui peut être refinancée à un moment donné.

Risques juridiques et opérationnels : les risques juridiques et opérationnels doivent être gérés pour soutenir l'atteinte des objectifs du CFC. 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.

Évaluation du rendement et rapports sur la gestion des risques

Les responsables du CFC sont chargés d'évaluer et de surveiller le rendement du CFC et les risques auxquels il est exposé, d'évaluer ceux-ci par rapport aux préférences de placement ou à d'autres indices appropriés, et de présenter régulièrement des rapports aux hauts fonctionnaires et au ministre des Finances.

Les mesures du rendement et des risques doivent cadrer avec les pratiques exemplaires et fournir des renseignements exacts et en temps opportun sur le rendement des actifs du CFC, le coût des passifs connexes et les risques financiers pertinents.

Rapports prévus par la loi : la *Loi sur la monnaie* prévoit le dépôt d'un rapport annuel au Parlement qui indique si le rendement financier du portefeuille a permis d'atteindre les objectifs du CFC. On y parvient en faisant état du rendement du CFC tous les ans dans le *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada*. En plus de l'exigence législative d'en faire rapport tous les ans, le ministre des Finances fournit des mises à jour mensuelles sur le rendement du CFC, conformément aux lignes directrices de la Norme spéciale de diffusion des données du FMI.

En vertu de la *Loi sur la gestion des finances publiques*, il est obligatoire de déposer un rapport annuel au Parlement sur le financement associé aux placements du CFC.

Confidentialité commerciale : indépendamment de l'obligation de veiller à ce que des renseignements complets et opportuns sur le CFC soient transmis aux Canadiens, le nom des contreparties individuelles ou des garanties détenues dans le CFC ne doit pas être divulgué pour des raisons de stabilité financière et de confidentialité commerciale.

Examen

L'EPP doit faire l'objet d'un examen périodique. Jusqu'à ce que le ministre des Finances modifie et approuve l'EPP et les cadres de gouvernance et de gestion des risques selon d'autres modalités, ils doivent demeurer en vigueur.

Annexe 3 : Variation du niveau des réserves officielles de liquidités internationales

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

Le niveau des réserves officielles de liquidités internationales peut varier avec le temps en raison de divers facteurs. Comme le montre le tableau A3.1, pendant la période d'un an à l'étude, ce niveau a augmenté de 1 231 millions de dollars. Cette hausse est attribuable aux opérations de gestion des réserves (6 323 millions de dollars) et aux revenus de placements (1 942 millions de dollars), et a été partiellement compensée par l'effet des réévaluations (-5 814 millions de dollars), le coût du service de la dette en devises (-1 197 millions de dollars), et les opérations nettes du gouvernement (-23 millions de dollars).

Tableau A3.1
Sources de la variation des réserves officielles de liquidités internationales du Canada du 31 mars 2014 au 31 mars 2015
valeur marchande en M$US

	Variation
Interventions officielles	–
Opérations nettes du gouvernement	-23
Opérations de gestion des réserves	6 323
Gains ou pertes sur les ventes d'or	–
Revenus de placements	1 942
Coût du service de la dette en devises	-1 197
Effet des réévaluations	-5 814
Autres	–
Variation totale	1 231

Interventions officielles

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

Depuis septembre 1998, la Banque du Canada n'a effectué aucune intervention sur le marché des changes sous forme d'achat ou de vente de dollars américains contre des dollars canadiens[17].

[17] 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.

Tableau A3.2
Interventions officielles
M$US

	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011[1]	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015
Achats	–	–	–	-124	–	–	–	–
Ventes	–	–	–	–	–	–	–	–
Montant net	–	–	–	-124	–	–	–	–

[1] En mars 2011, la Banque du Canada s'est jointe à des banques centrales des États-Unis, de l'Europe et du Japon dans le cadre d'une intervention concertée visant à stabiliser la monnaie japonaise en vendant un montant de yens équivalant à 124 M$US (120 M$CAN).

Opérations nettes du gouvernement

Les achats nets de devises effectués pour satisfaire aux besoins en devises du gouvernement et pour ajouter aux réserves se sont établis à -23 millions de dollars. Les opérations visaient à rembourser deux prêts du FMI consentis au CFC.

Opérations de gestion des réserves

L'achat et la vente d'actifs libellés en devises ainsi que l'émission et l'arrivée à échéance des passifs ayant servi à financer ces actifs ont totalisé 6,3 milliards de dollars. Au cours de la période à l'étude, le produit de l'émission d'obligations, de swaps de change, de swaps de devises, de billets à moyen terme et de bons du Canada, qui a totalisé 20,9 milliards de dollars, a dépassé l'arrivée à échéance de passifs de 14,6 milliards de dollars (y compris des billets du Canada totalisant 7,9 milliards de dollars, des obligations arrivant à échéance totalisant 3 milliards de dollars, des swaps de change de 0,5 milliard de dollars et des swaps de devises de 3,2 milliards de dollars).

Gains ou pertes sur les ventes d'or

Cette variable indique les gains ou pertes découlant des ventes d'or, soit la différence entre le produit des ventes et la valeur marchande de l'or vendu. Il n'y a eu aucune opération sur or au cours de cette période.

Revenus de placements

Les revenus de placements comprennent les intérêts produits par les placements (1,13 milliard de dollars) ainsi que la hausse de la valeur marchande des titres résultant des fluctuations des taux d'intérêt (811 millions de dollars). Globalement, ces facteurs ont donné lieu à une augmentation nette de 1,94 milliard de dollars du niveau des réserves officielles de liquidités internationales.

Coût du service de la dette en devises

Les frais de gestion de la dette en devises ont fait baisser le niveau des réserves officielles de liquidités internationales de 1,197 milliard de dollars. Les charges ont été imputées sur le Trésor, mais payées au moyen d'actifs en devises du CFC.

Effet des réévaluations

L'effet des réévaluations découlant des fluctuations des taux de change et des cours de l'or tient compte des variations de la valeur marchande des réserves officielles de liquidités internationales. Les réévaluations ont donné lieu à une diminution de 5,81 milliards de dollars du niveau des réserves officielles de liquidités internationales, surtout en raison de la dépréciation de l'euro par rapport au dollar américain au cours de la période à l'étude.

Position de réserve au Fonds monétaire international

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

La position de réserve du Canada au FMI est un actif qui est inclus comme composante des réserves officielles de liquidités internationales, mais qui n'est pas détenu dans le CFC. À ce titre, les variations de cette position qui peuvent résulter d'avances, de remboursements ou de réévaluations ont des répercussions directes sur les états financiers consolidés du gouvernement du Canada. Au cours de 2014-2015, la position de réserve a diminué par rapport à l'exercice précédent.

Les tableaux A3.3 et A3.4 présentent des données plus détaillées sur les variations et les niveaux mensuels des réserves officielles de liquidités internationales du Canada.

Tableau A3.3
Réserves officielles de liquidités internationales du Canada
Variations d'un mois à l'autre
valeur marchande en M$US

En fin de mois	Titres	Dépôts	Or[1]	Droits de tirage spéciaux[2]	Position de réserve au FMI[3]	Total	Variation mensuelle totale
2014							
Mars	62 394	612	124	8 709	4 611	76 450	-719
2014-2015							
Avril	63 244	574	124	8 730	4 623	77 295	845
Mai	60 726	3 794	120	8 680	4 565	77 885	590
Juin	61 905	505	126	8 710	4 628	75 874	-2 011
Juillet	61 648	502	123	8 628	4 565	75 466	-408
Août	60 704	1 703	123	8 557	4 527	75 614	148
Septembre	59 928	991	117	8 354	4 297	73 687	-1 927
Octobre	60 487	758	112	8 330	4 225	73 912	225
Novembre	61 096	466	113	8 251	4 185	74 111	199
Décembre	62 053	703	116	8 164	3 664	74 700	589
Janvier	62 732	596	121	7 944	3 444	74 837	137
Février	62 888	662	116	7 927	3 175	74 768	-69
Mars	66 510	549	114	7 751	2 757	77 681	2 913
Total	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	1 231

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

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

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

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

Tableau A3.4

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

valeur marchande en M$US

En fin de mois	Opérations de gestion des réserves[1]	Gains ou pertes sur les ventes d'or	Revenus de place-ments[2]	Coût du service de la dette en devises	Effet des rééva-luations	Opérations nettes du gouver-nement[3]	Interventions officielles	Autres opérations[4]	Variation mensuelle totale
2014									
Mars	-446	0	-100	-115	-58	0	0	0	-719
2014-2015									
Avril	561	0	178	-68	174	0	0	0	845
Mai	682	0	407	-78	-421	0	0	0	590
Juin	-1 988	0	58	-217	136	0	0	0	-2 011
Juillet	267	0	-25	-102	-548	0	0	0	-408
Août	392	0	333	-118	-459	0	0	0	148
Septembre	-698	0	-73	-111	-1 045	0	0	0	-1 927
Octobre	238	0	267	-70	-210	0	0	0	225
Novembre	382	0	196	-75	-304	0	0	0	199
Décembre	1 221	0	47	-70	-608	0	0	-1	589
Janvier	1 149	0	577	-122	-1 467	0	0	0	137
Février	419	0	-254	-93	-138	-4	0	1	-69
Mars	3 698	0	231	-73	-924	-19	0	0	2 913
Total	6 323	0	1 942	-1 197	-5 814	-23	0	0	1 231

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

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

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

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

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

Annexe 4 : Rendement détaillé du portefeuille

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

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

1) Revenus

Les revenus englobent les revenus tirés des placements et les gains de change. Les données sont exprimées en dollars canadiens, puisque les revenus du CFC sont présentés ainsi dans les états financiers ci-joints. En 2014-2015, les revenus ont totalisé 0,84 milliard de dollars canadiens, comparativement à 1,51 milliard de dollars en 2013-2014. Les principales catégories de revenus sont résumées au tableau A4.1.

Tableau A4.1
Revenus du Compte du fonds des changes
M$CAN

	Du 1er avril 2014 au 31 mars 2015	Du 1er avril 2013 31 mars 2014
Revenus nets de placements		
Titres négociables	1 386	1 423
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-	1
Droits de tirage spéciaux	6	8
Gains sur la vente d'or	-	12
Total des revenus nets de placements	1 392	1 444
Autres revenus		
Gains ou pertes nets de change	(552)	61
Revenus nets	840	1 505

2) Rendement net des actifs

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

Revenu de portage

Le revenu de portage représente l'intérêt gagné sur les actifs du CFC moins l'intérêt payé sur les passifs qui permettent de financer ces actifs. Le portage englobe aussi les gains ou les pertes réalisés qui découlent des ventes d'actifs, à savoir l'écart entre le prix auquel un actif est vendu et son coût initial.

Le tableau A4.2 fournit une estimation du portage du CFC et des portefeuilles de devises qui le composent. Le portage pour l'exercice 2014-2015 a été évalué à -23,2 points de base, ce qui constitue une variation de 0,8 point de base par rapport à 2013-2014. Ce résultat montre que le taux d'intérêt nominal sur les actifs nouvellement achetés est à peu près égal à celui des actifs remplacés.

Compte tenu des gains ou des pertes sur les ventes d'actifs en 2014-2015, le CFC a enregistré des gains nets de 23 millions de dollars, ou 9 points de base. Ces ventes ont permis de réaliser des gains nets de 197 millions de dollars, réduits par une perte nette de 174 millions de dollars au titre des revenus d'intérêts. Les gains du CFC ont été réalisés sur les ventes d'actifs en dollars américains (102 millions de dollars) et les ventes d'actifs en euros (95 millions de dollars).

Tableau A4.2

Portage des réserves officielles de liquidités internationales[1,2]

	Du 1er avril 2014 au 31 mars 2015					Du 1er avril 2013 au 31 mars 2014	
	Intérêts perçus sur les actifs (M$US)	Intérêts versés sur les passifs (M$US)	Intérêts nets perçus sur les actifs (M$US)	Portage (points de base)	Portage (incluant les gains nets réalisés) (points de base)	Portage (points de base)	Portage (incluant les gains nets réalisés) (points de base)
Portefeuille en euros	307,9	435,5	-127,6	-18,9	-3,4	-12,7	16,1
Portefeuille en livres sterling	17,5	15,2	2,3	0,4	0,4	0	0
Portefeuille en yens	1,3	-2,5	3,8	0,6	0,6	0,3	0,3
Portefeuille en dollars américains	639,5	692,0	-52,5	-5,4	11,3	-11,6	9,1
Total du portage[3]	966,1	1 140,2	-174,1	-23,2	9,0	-24,0	25,5

1 Les chiffres montrent la contribution de chaque portefeuille de devises au portage.
2 Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.
3 Exclut l'or, de même que la position de réserve au FMI et les passifs connexes.

Rendement total selon la valeur marchande

La mesure du rendement total est utilisée de diverses façons. Par exemple, elle sert à comparer le rendement des actifs du CFC par rapport à ses passifs, de façon à décrire le rendement net du portefeuille selon sa valeur marchande. Le rendement total est aussi comparé à un indice externe pour produire une mesure indépendante du rendement du CFC qui illustre le rendement sous l'angle de l'évolution générale du marché. Enfin, le rendement total du CFC est ventilé en fonction des principales sources de rendement. Cela se fait par la décomposition des mesures du rendement total pour les actifs et les passifs, à l'aide d'une technique appelée « attribution du rendement », qui permet à la direction de 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 A4.3 présente une estimation du rendement total, selon la valeur marchande, de l'ensemble du CFC et de ses principaux portefeuilles par rapport aux passifs correspondants. Le rendement total se chiffrait à -21 points de base, soit une perte de 156 millions de dollars, pour l'exercice se terminant le 31 mars 2015, comparativement à 71 points de base, soit un gain de 405 millions de dollars, pour la période ayant pris fin le 31 mars 2014. Ce résultat comporte un rendement net en dollars américains de 7 points de base pour le portefeuille libellé dans cette devise, de -42 points de base pour le portefeuille en euros, de -75 points de base pour le portefeuille en livres sterling, et de -53 points de base pour le portefeuille en yens. Le rendement total net négatif découlait principalement d'une augmentation de la valeur marchande des obligations actuelles, laquelle augmentation est attribuable aux variations des taux relatifs au financement. 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 A4.3

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

	Du 1er avril 2014 au 31 mars 2015					Du 1er avril 2013 au 31 mars 2014
	Portefeuille en $US	Portefeuille en euros	Portefeuille en livres sterling	Portefeuille en yens	Total du CFC	Total du CFC
Portefeuille des actifs du CFC						
Rendement en devise non convertie	2,44 %	4,73 %	5,73 %	0,48 %	s.o.	s.o.
Rendement en $US (A)	2,44 %	-18,28 %	-5,91 %	-13,53 %	-3,72 %	1,82 %
Données de référence sur les passifs						
Rendement en devise non convertie	2,51 %	5,27 %	6,57 %	1,10 %	s.o.	s.o.
Rendement en dollars américains (B)	2,51 %	-17,86 %	-5,16 %	-13,00 %	-3,51 %	1,11 %
Rendement contre données de référence sur les passifs (A – B), points de base, en $US	7	-42	-75	-53	-21	71

Le tableau A4.4 compare le rendement total du CFC à un ensemble d'indices de titres d'État établis par la firme Merrill Lynch[18]. 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 en fonction de la composition en devises et de la durée des actifs du CFC, ils ne donnent qu'une idée générale du rendement puisque les fonds du CFC sont investis dans une gamme plus large d'actifs de haute qualité. Au cours de l'exercice se terminant le 31 mars 2015, le rendement total du CFC a dépassé de 25 points de base celui des indices externes. Cet écart s'explique par le rendement inférieur des titres du Trésor américain et du gouvernement allemand inclus dans les indices externes, par rapport au rendement des placements plus diversifiés du CFC. Le rendement total avait été supérieur de 30 points de base à celui des indices externes au cours de l'exercice se terminant le 31 mars 2014.

[18] 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 A4.4

Rendement total du CFC comparativement aux indices externes1,2,3,4

Du 1er avril 2014 au 31 mars 2015

	Portefeuille en $US	Portefeuille en euros	Portefeuille en livres sterling	Portefeuille en yens	Total des actifs du CFC
Portefeuille des actifs du CFC					
Rendement en devise non convertie (A)	2,44 %	4,73 %	5,73 %	0,48 %	s.o.
Rendement en $US	2,44 %	-18,28 %	-5,91 %	-13,53 %	-3,72 %
Indices externes					
Rendement en devise non convertie (B)	2,29 %	4,20 %	s.o.	s.o.	s.o.
Rendement en $US	2,29 %	-18,69 %	s.o.	s.o.	-3,97 %
Rendement par rapport aux indices externes (A – B), points de base, en devise non convertie[5]	15	53	s.o.	s.o.	25

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

2 L'indice composé du portefeuille en euros représente la moyenne pondérée des indices suivants de Merrill Lynch : bons du gouvernement allemand (G0DB), titres du gouvernement fédéral allemand de 1 à 3 ans (G1D0), titres du gouvernement allemand de 3 à 5 ans (G2D0), titres du gouvernement fédéral allemand de 5 à 7 ans (G3D0) et titres 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 libellés en euros détenus dans le CFC.

3 On a utilisé le rendement des passifs du portefeuille en yens du CFC plutôt que les indices externes aux fins d'établir une comparaison globale entre les actifs du CFC et les indices externes.

4 On a utilisé le rendement des passifs du portefeuille en livres sterling du CFC plutôt que les indices externes aux fins d'établir une comparaison globale entre les actifs du CFC et les indices externes.

5 Le rendement contre les indices externes est exprimé en devise non convertie, sauf dans le cas du total du CFC, où les actifs et les rendements des indices sont convertis en dollars américains.

Attribution du rendement total

Le tableau A4.5 résume l'analyse d'attribution du rendement des portefeuilles libellés en dollars américains et en euros du CFC pour l'exercice ayant pris fin le 31 mars 2015. Le rendement total est ventilé en fonction de quatre facteurs de rendement : les coupons et l'amortissement, les variations des écarts de crédit, les variations des taux d'intérêt et les activités de prêt de titres. Pour 2014-2015, les résultats de l'attribution montrent que l'effet de courbe de rendement et l'effet des écarts de crédit ont contribué de façon négative au rendement du portefeuille, et ils se sont traduits par un rendement total négatif pour le portefeuille.

L'effet de coupon (l'écart entre le rendement à échéance des actifs et celui des passifs utilisés pour financer les actifs) a contribué de manière positive au rendement total. Cet effet représente en général le rendement sous-jacent du portefeuille si les actifs et passifs appariés sont détenus jusqu'à échéance.

L'effet des écarts de crédit (la différence entre la variation de la valeur marchande des actifs du CFC et celle des passifs en devises qui découle de changements de la qualité du crédit des émetteurs des titres du CFC et du Canada) est le principal facteur qui explique le rendement total négatif du portefeuille du CFC. Bien que la variation des écarts de crédit ait eu une incidence sur les actifs et les passifs, celle-ci a été moindre sur les actifs que sur les passifs, particulièrement dans le portefeuille en euros, ce qui s'est traduit par un effet global négatif sur le rendement du CFC. L'effet des écarts de crédit est transitoire dans la mesure où les actifs sont détenus jusqu'à échéance.

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

De même, une partie du rendement total provient des activités de prêt de titres. L'écart entre le rendement réel et la somme des effets ci-dessus constitue le rendement résiduel, lequel traduit le fait que l'attribution du rendement ne correspond que plus ou moins au rendement total.

Tableau A4.5
Attribution du rendement des portefeuilles libellés en dollars américains et en euros par rapport aux mesures de référence des passifs
Du 1er avril 2014 au 31 mars 2015[1]
%

	Portefeuille en $US			Portefeuille en euros		
	Actifs	**Passifs**	**Écart**	**Actifs**	**Passifs**	**Écart**
Effet de coupon	0,89	0,72	0,17	0,29	-0,03	0,32
Effet de courbe de rendement	1,39	1,44	-0,05	3,80	4,11	-0,31
Effet des écarts de crédit	0,17	0,40	-0,23	0,63	1,11	-0,48
Activités de prêt de titres	0,00					
Rendement résiduel	-0,00	-0,05	0,05	0,01	0,08	-0,07
Rendement en devise non convertie	2,44	2,51	-0,07	4,73	5,27	-0,54
Effet des taux de change				-23,01	-23,13	0,12
Rendement total en dollars américains	2,44	2,51	-0,07	-18,28	-17,86	-0,42

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

3) Coût théorique des avances au CFC

En provenance du Trésor

Le coût des avances représente une estimation du coût du maintien du CFC; il s'obtient en ajoutant le coût du remboursement de la dette en devises (y compris l'intérêt sur les swaps de devises) au montant théorique de l'intérêt en devises qui serait payé sur des éléments ne portant pas intérêt ou des éléments libellés en dollars canadiens. Le CFC est un compte autonome dans lequel sont détenus des actifs, tandis que les passifs étrangers sont prélevés sur le Trésor. Les avances au CFC représentent les fonds (passifs) provenant du Trésor dans le but de maintenir le CFC. Le niveau des avances en devises, mesuré en dollars canadiens, fluctue en fonction du flux des devises entre le CFC et le Trésor.

Frais d'intérêt réels en devises : le produit des emprunts en devises est versé au Trésor et avancé en même temps au CFC. L'intérêt et le remboursement du principal des emprunts en devises sont imputés au Trésor, mais payés au moyen des actifs en devises du CFC, ce qui réduit le montant des avances à ce dernier.
Les frais d'intérêt réels en devises payés sont convertis en dollars canadiens aux fins de la détermination de cette partie du coût théorique des avances. En 2014-2015, cette valeur s'établissait à 1 285 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 d'intérêt cumulatifs 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 frais d'intérêt théoriques sur la partie des avances du Trésor qui a trait à ces actifs. En 2014-2015, un coût pondéré du financement intérieur et extérieur de 2,27 % a été utilisé pour calculer l'intérêt théorique payé en dollars canadiens, ce qui se traduit par une valeur de 167,4 millions de dollars canadiens.

4) Mesures des risques

Le cadre de gestion des risques couvre le risque de marché, le risque de crédit, le risque de liquidité, le risque juridique et le risque opérationnel liés au financement et au placement des réserves en devises. Les mesures d'atténuation des risques font l'objet de rapports mensuels à la direction du ministère des Finances et de la Banque du Canada.

Risque de marché

Le risque de marché découle de la fluctuation des taux d'intérêt, des écarts de crédit et des taux de change. On utilise plusieurs mesures types de l'industrie pour mesurer le risque de marché : les analyses de scénarios, les essais de tension et la valeur à risque (VaR), présentés au tableau A4.6. Les essais de tension et les analyses des scénarios permettent d'évaluer le rendement du portefeuille lorsque le marché connaît des circonstances exceptionnelles. La VaR est une mesure statistique servant à estimer les pertes potentielles du portefeuille du CFC attribuables à des fluctuations sévères, quoique plausibles, du marché, notamment des taux d'intérêt et des taux de change.

On effectue des essais de tension périodiques afin de mesurer la sensibilité du portefeuille du CFC aux grandes variations des taux de change et d'intérêt, notamment en estimant l'incidence sur le portefeuille d'une dépréciation de 1 % de l'euro, de la livre sterling 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 du CFC et des passifs correspondants a été très peu exposée à la dépréciation ou aux hausses de l'ensemble de la courbe de rendement.

En outre, on a appliqué périodiquement des scénarios hypothétiques qui imitent les conditions du marché lors de quatre événements exceptionnels passés : le resserrement de la politique monétaire par la Réserve fédérale américaine en 1994, la crise financière de 1997 en Asie, le défaut de paiement de la Russie ainsi que l'effondrement du fonds Long-Term Capital Management (LTCM) en 1998, et les attentats terroristes de 2001 aux États-Unis. Les quatre analyses ont révélé que le CFC se comporterait généralement de façon ordonnée en de telles périodes de turbulence des marchés. Les résultats en date du 31 mars 2015 sont assez semblables à ceux du 31 mars 2014. Le processus de création de scénarios étant dynamique, de nouveaux scénarios sont régulièrement envisagés et seront ajoutés si cela est pratique et pertinent.

Le total de la VaR de marché est une mesure statistique qui permet d'estimer la perte de valeur du portefeuille qu'occasionneraient, durant une période déterminée et dans des conditions de marché normales, des variations des taux d'intérêt, des taux de change et des écarts de crédit. 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 2015, le total de la VaR de marché du CFC sur 10 jours, à 99 %, s'établissait à 561 millions de dollars. Cela signifie que, 99 % du temps, la valeur du portefeuille ne devrait pas diminuer de plus de 561 millions de dollars, en chiffres nets, au cours d'une période de 10 jours d'activité boursière. La valeur à risque des TC-TI, conformément à l'application du cadre d'appariement des actifs et des passifs, évalue seulement les pertes attribuables aux variations des taux d'intérêt et des taux de change, ce qui ne dépassera pas 99 % des cas lorsque le CFC demeure inchangé pendant une période de dix jours ouvrables. En date du 31 mars 2015, la composante de la VaR des TC-TI s'élevait à 14 millions de dollars, en chiffres nets, au cours d'une période de 10 jours d'activité boursière. La VaR des actifs seulement évalue les estimations d'une perte de valeur possible des actifs du CFC, et ce, dans une période de dix jours et dans des conditions de marché normales, en raison des variations des taux d'intérêt, des taux de change et des écarts de crédit. En date du 31 mars 2015, la VaR des actifs s'élevait à 1 157 millions de dollars.

Tableau A4.6

Mesures du risque de marché

M$US

	31 mars 2015		31 mars 2014	
	Actifs seulement	**Actifs par rapport aux passifs (nets)**	**Actifs seulement**	**Actifs par rapport aux passifs (nets)**
Essais de tension à facteur unique				
Dépréciation de 1 % de l'euro, de la livre sterling et du yen	-178	-2	-196	-3
Hausse de 1 % de l'ensemble de la courbe de rendement	-1 915	15	-2 032	2
Analyses de scénarios				
Resserrement par la Réserve fédérale en 1994	-4 632	72	-5 140	68
Crise financière de 1997 en Asie	-652	181	-795	180
Défaut de paiement de la Russie et effondrement du fonds LTCM en 1998	-453	322	-702	329
Attentats terroristes de 2001	1 638	159	1 813	188
Total de la VaR de marché sur 10 jours, à 99 %		561		s.o.
VaR des actifs[1] sur 10 jours, à 99 %	1 157		1 104	
VaR des TC-TI sur 10 jours, à 99 %		14		15

[1] Le montant du 31 mars 2014 prend uniquement en compte l'effet des taux d'intérêt et des taux de change, tandis que le montant du 31 mars 2015 inclut également les écarts de crédit.

Risque de crédit

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

Le risque le plus important auquel fait face le CFC est le risque de crédit, que l'on contrôle en établissant des limites au degré d'exposition réelle et potentielle aux contreparties et aux émetteurs. Un cadre de gestion des garanties est utilisé aux fins de la gestion du risque de crédit des institutions financières contreparties découlant des swaps de devises servant à financer le CFC. En vertu de ce cadre, des garanties de haute qualité sont confiées à des gestionnaires au nom du CFC lorsque la valeur marchande des contrats de swaps dépasse une limite prédéterminée. Pour mesurer l'exposition du CFC au risque de crédit pendant la période visée, on a utilisé le modèle de VaR de crédit et certains essais de tension (tableau A4.7). Cependant, comme l'estimation de la VaR de crédit ne tient pas compte de l'effet de risque de marché associé au financement des swaps de devises, elle ne reflète pas donc le risque total du CFC.

Tableau A4.7
Mesures du risque de crédit
M$US

	31 mars 2015	31 mars 2014
VaR de crédit et perte de valeur prévue		
VaR de crédit sur 1 an, à 99,9 %	1 451	1 756
Perte de valeur prévue	4 802	4 637
Essais de tension		
Perte éventuelle si les contreparties dont les perspectives sont négatives ou faisant l'objet d'une surveillance subissent une décote d'un cran	29,7	112,3

Le modèle de VaR de crédit permet d'estimer la dépréciation maximale potentielle du portefeuille dans un délai d'un an après un incident de crédit, comme la décote ou le défaut des contreparties ou des émetteurs, dans des conditions normales de marché. Au 31 mars 2015, la VaR de crédit du CFC sur 1 an, à 99,9 %, était de 1,5 milliard de dollars; cela signifie que, 99,9 % du temps, la valeur du portefeuille ne devrait pas diminuer de plus de 1,5 milliard de dollars au cours d'une période d'un an par suite d'incidents de crédit. La baisse de la VaR de crédit par rapport à l'exercice précédent est attribuable au resserrement des écarts de crédit, qui réduit la possibilité de pertes associées à la décote et au défaut. Une mesure connexe, la perte de valeur prévue, mesure la dépréciation moyenne prévue du portefeuille résultant d'un incident de crédit extrême et imprévu survenant au cours d'une période de 1 an et dont la probabilité de manifestation (inférieure à 0,1 %) n'a pas été saisie par la VaR de crédit. La perte de valeur prévue du CFC avait été estimée, dans un tel cas, à 4,8 milliards de dollars au 31 mars 2015.

Des essais de tension du risque de crédit ont aussi été effectués pour évaluer la dépréciation éventuelle des actifs du CFC et des passifs connexes par suite d'incidents de crédit exceptionnels sur le marché. Ces essais ont soumis le CFC à des scénarios hypothétiques (p. ex., toutes les contreparties ou tous les émetteurs dont les perspectives sont négatives subissent une décote d'un cran). La différence entre les résultats de l'exercice à l'étude et de l'exercice précédent est principalement liée à la variation du niveau des écarts de crédits. La perte éventuelle estimative pour le CFC selon ce scénario a diminué par rapport à l'exercice précédent.

Annexe 5 : 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 a nommés en vertu du paragraphe 17.2(3) de la Loi pour fournir des services relativement au CFC.

Banque du Canada

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

RBC Investor Services Trust et State Street Corporation

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

Thomas Murray Custodian Monitoring (Canada) Inc. exerçant ses activités sous le nom de Thomas Murray IDS

La Thomas Murray Custodian Monitoring (Canada) Inc., qui exerce ses activités sous le nom de Thomas Murray IDS, a agi à titre d'agent pour la sélection d'un gestionnaire de garanties pour le CFC. Le gestionnaire des garanties aura la responsabilité de gérer les garanties engagées dans le cadre de swaps de change et de swaps de devises.

Compte du fonds des changes
États non vérifiés de la situation financière et des résultats

Pour l’exercice terminé le 31 mars 2015

État de la situation financière *(non vérifiés)*
au 31 mars
(en millions de dollars canadiens)

	2015	2014
Actifs financiers		
Trésorerie et équivalents de trésorerie (notes 2 et 3)	695	677
Placements (note 2)		
Titres négociables (note 3)	81 442	67 054
Droits de tirage spéciaux (note 3)	9 818	9 628
Or (note 3)	6	6
Total des placements	91 266	76 688
Total des actifs financiers	91 961	77 365
Passif		
Dû au Trésor (note 4)	91 961	77 365

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.

Paul Rochon
Sous-ministre
Ministère des Finances

Randy Larkin, CPA, CMA
Dirigeant principal des finances
Ministère des Finances

État des résultats *(non vérifiés)*
pour l'exercice terminé le 31 mars
(en millions de dollars canadiens)

	2015	2014
Revenus nets de placements		
Titres négociables		
Intérêts	1 152	1 130
Gains sur la vente de titres négociables	238	294
Coûts de transaction et autres	(4)	(1)
Intérêts sur trésorerie et équivalents de trésorerie	-	1
Intérêts sur droits de tirage spéciaux	6	8
Gains sur la vente d'or	-	12
Total des revenus nets de placements	1 392	1 444
Autres		
Gains nets de change (pertes)	(552)	61
Revenus nets de l'exercice (note 2)	840	1 505

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.

Notes complémentaires aux états financiers pour l'exercice terminé le 31 mars 2015 (*non vérifiés*)

1. Mandat et objectifs

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 est 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 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. Ces états ont été préparés par le ministère des Finances.

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.

Constatation des revenus

Les revenus de placements sont consignés sans les frais d'opération et comprennent les intérêts gagnés, l'amortissement des primes et des escomptes calculés selon la méthode de l'amortissement linéaire, les gains et pertes résultant de la vente de titres et de la vente d'or, 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 (DTS).

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 n'ont pas été comptabilisés dans les états financiers.

En outre, le coût théorique du financement des actifs du CFC et les avances provenant du Trésor ne sont pas comptabilisés dans les états financiers.

Actifs financiers

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie sont constitués de la trésorerie et des dépôts à court terme. Les dépôts à court terme sont mesurés au coût et sont généralement détenus jusqu'à échéance. Le revenu qui en découle est inclus dans l'intérêt provenant de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.

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

Les dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres sont présentés au coût. Le revenu qui en découle est inclus dans le revenu de placements provenant de titres négociables. À la date de clôture, et pendant l'exercice précédent, le CFC ne détenait aucun dépôt dans le cadre d'accords de pension sur titres.

Titres négociables

Les achats et les ventes de titres sont reconnus à la date de règlement. 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 échéance. La valeur comptable des titres négociables comprend les intérêts courus.

À la décomptabilisation d'un actif financier comptabilisé au coût amorti, la différence entre la valeur comptable de l'actif et la somme de la contrepartie reçue et des comptes clients est comptabilisée dans le revenu net.

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 à la valeur recouvrable dans l'éventualité d'une baisse durable de la 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.

Programme de prêt de titres

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 des contreparties approuvées. La durée de ces opérations varie entre 1 jour et 31 jours. Les titres prêtés continuent d'être comptabilisés dans les placements. Le revenu tiré des opérations de prêt de titres est inclus dans le Total des revenus nets de placements de l'état des résultats.

Droits de tirage spéciaux

Le DTS est l'unité de compte du Fonds monétaire international (FMI), et sa valeur est déterminée en fonction d'un panier composé de quatre grandes monnaies, soit l'euro, le dollar américain, la livre sterling britannique et le yen japonais.

Les DTS sont comptabilisés originairement au coût et sont convertis par la suite à chaque date de clôture à leurs équivalents en dollars canadiens en fonction des cours du change.

Or

L'or détenu par le CFC est évalué à 35 DTS l'once d'or fin.

Conversion des devises et des droits de tirage spéciaux

Les actifs libellés en devises et en DTS sont convertis à leurs équivalents en dollars canadiens en fonction des cours du change en vigueur à la date des états financiers, qui sont les suivants :

	2015	2014
Dollars américains	1,2666	1,1055
Euros	1,3615	1,5230
Yens japonais	0,0106	0,0107
Livres sterling britanniques	1,8792	1,8430
DTS	1,7473	1,7087

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

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

Utilisation d'estimations et incertitude relative à la mesure

Pour préparer les états financiers, la direction doit effectuer des estimations et formuler des hypothèses, en se fondant sur l'information disponible à la date des états financiers. Les estimations importantes sont majoritairement effectuées dans le domaine des justes valeurs des instruments financiers, y compris toute baisse (note 3).

3. Instruments financiers

Juste valeur des actifs
(en millions de dollars canadiens)

	31 mars 2015		31 mars 2014	
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
Trésorerie et équivalents de trésorerie				
Dollar américain	441	441	391	391
Euro	189	189	51	51
Yen japonnais	17	17	10	10
Livre sterling britannique	48	48	2	2
Dépôts à court terme	-	-	223	223
Total de la trésorerie et équivalents de trésorerie	695	695	677	677
Placements				
Titres négociables				
Dollars américains	60 558	61 895	46 636	47 423
Euros	17 685	19 088	19 903	21 037
Yens japonnais	794	797	316	318
Livres sterling britannique	2 405	2 461	199	198
Total des titres négociables	81 442	84 241	67 054	68 976
DTS	9 818	9 818	9 628	9 628
Or	6	144	6	137
Total des placements	91 266	94 203	76 688	78 741
Total des actifs financiers	91 961	94 898	77 365	79 418

La juste valeur estimative de la trésorerie et des équivalents de trésorerie correspond environ à leur valeur comptable étant donné leur échéance à court terme.

La juste valeur estimative des titres négociables est établie en fonction des cours du marché et comprend les intérêts courus. 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. Pendant l'exercice, et l'exercice précédent, aucun titre négociable n'a subi de réduction de valeur pour tenir compte des baisses durables de la juste valeur des titres.

Comme les DTS sont convertis à leurs équivalents en dollars canadiens en fonction des cours du change en vigueur à la date des états financiers, la valeur comptable avoisine la juste valeur à la date de clôture.

La juste valeur estimative de l'or est en fonction du prix établi sur le marché de Londres, qui était de 1 503,45 $ l'once d'or fin au 31 mars 2015 (1 428,03 $ au 31 mars 2014).

Risque de crédit

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

Pour assurer une diversification prudente du portefeuille du CFC en matière de risque de crédit, l'*Énoncé de politique de placement* prescrit par le ministre des Finances établit des plafonds pour les avoirs selon la catégorie d'émetteurs (États souverains, organismes gouvernementaux, institutions supranationales, sociétés ou institutions financières commerciales), l'émetteur ou la contrepartie, ainsi que le type d'instrument.

L'*Énoncé de politique de placement* définit également le traitement réservé aux avoirs qui ne répondent pas aux critères d'admissibilité ou ne respectent pas les limites fixées en raison de circonstances exceptionnelles telles des baisses de notation.

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

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

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

Risque de marché

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

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

Risque de liquidité

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

Prêt de titres

Au 31 mars 2015, les placements du CFC comprenaient des titres détenus par ses agents relativement au programme de prêt de titres. Des placements dont la juste valeur marchande s'élève à 387 millions de dollars (316 millions de dollars au 31 mars 2014) et dont le coût amorti correspond à 380 millions de dollars (332 millions de dollars au 31 mars 2014) ont été utilisés dans le cadre du programme de prêt de titres. La juste valeur supérieure par rapport au coût amorti est attribuable aux fluctuations habituelles du marché.

Aucun titre n'a été prêté aux emprunteurs admissibles à la date de clôture (néant au 31 mars 2014).

4. Dû au Trésor

Le CFC est financé par le gouvernement du Canada au moyen d'avances sans intérêts consenties par le Trésor. Le versement d'avances du Trésor au CFC est autorisé par le ministre des Finances, aux conditions fixées par celui-ci. Conformément à l'article 19 de la *Loi sur la monnaie*, l'encours de ces avances est limité à un plafond de 150 milliards de dollars américains par ordre du ministre des Finances daté du 26 mars 2015.

Le Trésor avance au CFC le produit des emprunts en devises contractés par le gouvernement du 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 gouvernement du 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 :

Composition en monnaies des avances provenant du Trésor
(en millions de dollars canadiens)

	2015	2014
Dollars américains	63 301	50 846
Euros	16 822	18 725
Yens Japonnais	2 440	317
Livres sterling britanniques	797	201
DTS	8 035	7 858
Total partiel - Devises	91 395	77 947
Dollars canadiens	(274)	(2 087)
Revenus nets	840	1 505
Total	91 961	77 365