



Ministère des Finances
Canada

Department of Finance
Canada

Du 1^{er} avril 2015 au 31 mars 2016

Rapport sur la gestion des réserves officielles internationales du Canada

Canada

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

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

This publication is also available in English.

N° de cat. : F1-31F-PDF

ISSN : 1912-1083

Table des matières

But du rapport	5
Sommaire	6
Revue des opérations en 2015-2016	8
Évolution du marché.....	8
Initiatives en 2015-2016	9
Rendement par rapport aux objectifs stratégiques	12
Financement du CFC	17
Annexe 1 : Énoncé de politique de placement du gouvernement du Canada (juin 2011)	21
Annexe 1B : Énoncé de politique de placement du gouvernement du Canada (octobre 2016)	28
Annexe 1B1 : Paramètres stratégiques du portefeuille (octobre 2016)	32
Annexe 2 : Vue d'ensemble du cadre de gestion du Compte du fonds des changes.....	36
Annexe 3 : Variation du niveau des réserves officielles internationales	38
Annexe 4 : Rendement détaillé du portefeuille	43
Annexe 5 : Liste des mandataires visés par la Loi sur la monnaie	51
États non vérifiés de la situation financière et des opérations du Compte du fonds des changes	53
Notes complémentaires aux états financiers pour l'exercice clos le 31 mars 2016 (non vérifiés)	57

But du rapport

Le présent rapport donne un compte rendu détaillé des opérations de gestion des réserves officielles internationales du Canada pour la période du 1^{er} avril 2015 au 31 mars 2016, soit l'exercice financier 2015-2016.

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 internationales sont déclarées dans le présent rapport à leur valeur marchande en dollars américains (contrats réglés). 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 internationales du Canada. Ce portefeuille est surtout constitué de titres liquides libellés en devises et de droits de tirage spéciaux (DTS). Les DTS sont des actifs des réserves 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 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 du Canada 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 – visant à maximiser le rendement du capital investi une fois que les objectifs de liquidité et de préservation du capital ont clairement été réalisés – ont été atteints au cours de l'exercice 2015-2016.

Niveau des réserves officielles internationales : la valeur marchande des réserves officielles internationales du Canada s'établissait à 82,2 milliards de dollars au 31 mars 2016, en hausse par rapport à 77,7 milliards de dollars au 31 mars 2015. Cette hausse découle d'une augmentation de 4,9 milliards de dollars des actifs du CFC et d'une diminution de 399 millions de dollars de la position de réserve au FMI. Les actifs du CFC, qui totalisaient 79,8 milliards de dollars au 31 mars 2016, 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 internationales
valeur marchande en M\$US, contrats réglés

	31 mars 2016	31 mars 2015	Variation
Titres	67 257	66 510	747
Dépôts	4 545	549	3 996
Total des titres et des dépôts (réserves de liquidités)	71 802	67 059	4 743
Or	0	114	-114
DTS	8 032	7 751	281
Total du CFC	79 834	74 924	4 910
Position de réserve au FMI	2 358	2 757	-399
Total des réserves officielles internationales	82 192	77 681	4 511

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

Composition du CFC : au 31 mars 2016, la part des placements liquides du CFC en dollars américains s'élevait à 48,5 milliards de dollars américains (67,5 %), la part en euros équivalait à 16,5 milliards de dollars américains (23,0 %), la part en livres sterling équivalait à 6,1 milliards de dollars américains (8,5 %), et la part libellée en yens équivalait à 693 millions de dollars américains (1,0 %).

Les placements dans des titres à revenu fixe émis par des États souverains et des organismes gouvernementaux représentaient 78,6 % des placements liquides du CFC, les placements dans des titres d'organismes supranationaux correspondaient à 15,2 %, et les dépôts en espèces comptaient pour 6,2 %.

Au 31 mars 2016, 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, 92,8 % des placements liquides des réserves bénéficiaient d'une cote de crédit AAA, et 95,2 %, d'une cote égale ou supérieure à AA+. De plus, tous les actifs du CFC ont reçu 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 des variations des taux d'intérêt et des taux de change sur la situation budgétaire du gouvernement en assortissant le financement et les actifs des réserves sur les plans de la devise, de l'échéance et de la durée.

Au cours de l'exercice 2015-2016, 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 8 964 millions de dollars ont été échangés dans plusieurs devises et selon différentes modalités à un coût moyen équivalant au taux interbancaire offert à Londres (London Interbank Offered Rate) à 3 mois pour le dollar américain (LIBOR \$US) diminué de 47 points de base, comparativement à un coût moyen du taux LIBOR \$US à 3 mois diminué de 40 points de base au cours de l'exercice 2014-2015. De plus, 500 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 2015-2016, à un coût moyen de financement équivalant au taux LIBOR \$US à 3 mois diminué de 1 point 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 3,66 milliards de dollars au cours de l'exercice, à un coût moyen du taux LIBOR pour le dollar américain diminué de 17 points de base, ce qui est supérieur au niveau de financement de l'exercice précédent (taux LIBOR \$US diminué de 19 points de base).

Rendement du portefeuille : en 2015-2016, le CFC a généré un écart positif moyen (ou « rendement des coupons » net) de 21 points de base, en légère hausse par rapport aux 20 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 (c.-à-d., en monnaies étrangères) 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 61,1 points de base (soit un gain de 396 millions de dollars) en 2015-2016, en hausse par rapport au rendement de 9,0 points de base de l'exercice précédent (soit un gain de 22,9 millions de dollars).

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 2015-2016 un rendement total de 99 points de base, soit l'équivalent d'un gain de valeur marchande de 676 millions de dollars. Au cours de l'exercice précédent, le CFC a affiché un rendement total de 21 points de base (soit une perte de 156 millions de dollars).

Revue des opérations en 2015-2016

Les sections suivantes décrivent l'impact de l'évolution du marché sur le CFC, le rendement du portefeuille ainsi que les mesures de risque, et les initiatives en matière de politiques et de programmes entreprises en 2015-2016.

Évolution du marché

Taux d'intérêt

Au cours de l'année visée par le rapport de 2015-2016, les taux d'intérêt à court terme aux États-Unis ont augmenté, alors que les taux à long terme ont chuté, ce qui a entraîné un nivellement de la courbe de rendement. Au cours de l'exercice se terminant le 31 mars 2016, le rendement des bons du Trésor américain à 3 mois a augmenté de 19 points de base, alors que le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans a diminué de 15 points de base. En Europe, les taux ont chuté, car la Banque centrale européenne a réaffirmé son engagement quant à l'utilisation d'outils de politique monétaire non traditionnels afin d'accroître l'inflation de la zone euro pour atteindre sa cible de tout juste au-dessous de 2 %. Les variations des taux d'intérêt en 2015-2016 ont entraîné une hausse de 141 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 16 décembre 2015, le Federal Open Market Committee a haussé la fourchette de son taux d'intérêt des fonds fédéraux de référence d'un quart de point de pourcentage pour la situer entre 0,25 % et 0,50 %. Il s'agissait de la première augmentation de ce genre du taux cible des fonds fédéraux depuis 2006, ce qui a mis fin à des années de spéculation concernant le moment où le comité commencerait à normaliser les taux d'intérêt à la suite de la crise financière mondiale de 2008-2009. L'incidence sur les rendements des billets du Trésor américain était moins importante, car la plupart des participants au marché avaient anticipé cette mesure. Au début de 2016, de lourdes pertes dans les marchés boursiers mondiaux ont suscité un changement de position des investisseurs, entraînant une chute marquée du rendement des titres du Trésor de référence à 10 ans à 1,66 %, tout près d'un creux historique, le 11 février.

Les avoirs du CFC libellés en euros se composent de titres à revenu fixe émis par les pays européens et leurs agences et par des institutions supranationales. En décembre 2015, la Banque centrale européenne a annoncé qu'elle prolongerait de six mois son programme d'achat d'actifs de 60 milliards d'euros par mois, soit jusqu'en mars 2017, et qu'elle couperait son taux de dépôt au jour le jour, le repoussant davantage en territoire négatif. À l'occasion de sa réunion de mars 2016, en plus de réduire davantage le taux de dépôt au jour le jour, la banque centrale a réduit le taux s'appliquant à ses principales opérations de refinancement à 0 % pour la première fois. En Allemagne, les rendements des obligations du gouvernement à échéance de 8 ans ou moins ont terminé l'année en territoire négatif pour la deuxième année consécutive. En outre, même si le rendement de l'obligation du gouvernement à 10 ans a terminé l'exercice à seulement 2,8 points de base de moins, soit à 0,15 %, il a beaucoup fluctué, atteignant un sommet de 0,98 % en juin 2015. La chute des rendements a été plus sévère à court terme, car le rendement du bon du gouvernement allemand à 3 mois a chuté de 31 points de base, à -0,64 %.

Écarts de crédit

Les écarts de crédit sur les titres à revenu fixe émis en dollars américains se sont élargis en raison de plusieurs facteurs, notamment 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 d'Europe ont peu changé par rapport aux obligations du gouvernement allemand. Dans l'ensemble, il y a eu une baisse d'environ 243 millions de dollars américains de la valeur marchande des réserves en raison de la variation des écarts de crédit.

Taux de change

En 2015-2016, les variations des taux de change par rapport au dollar américain ont entraîné un gain de 816 millions de dollars américains 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 financière du gouvernement telle qu'elle est présentée dans les *Comptes publics du Canada*, puisque la hausse de la valeur marchande des actifs a été compensée par une hausse semblable de la valeur des passifs connexes.

En 2015-2016, l'euro a augmenté d'environ 6 % par rapport au dollar américain, en dépit du fait que la Banque centrale européenne ait maintenu des politiques monétaires très accommodantes dans la zone euro. Comme les réserves de liquidités étaient constituées à 23 % de titres en euros (au 31 mars 2016), la variation du taux de change de cette devise par rapport au dollar américain a eu une incidence positive sur la valeur marchande des réserves.

En 2015-2016, la livre sterling a diminué de 3 % par rapport au dollar américain. La variation du taux de change de la livre sterling en dollars américains a eu une incidence négative sur la valeur marchande totale des réserves de liquidités, étant donné que 9 % des réserves étaient constituées d'actifs libellés en livres sterling au 31 mars 2016.

En 2015-2016, le yen a augmenté de 6 % par rapport au dollar américain. Même si elle est significative, la variation du taux de change du yen en dollars américains a eu une faible incidence sur la valeur totale de marché des réserves de liquidités, puisque seulement 1 % des réserves étaient constituées d'actifs en yens au 31 mars 2016.

Aux fins de présentation de l'information financière, les résultats sont comptabilisés en dollars canadiens. Comparativement à l'année précédente, la valeur du dollar canadien a diminué de près de 2,5 % par rapport au dollar américain. Les états financiers sont établis en fonction du taux de change en vigueur le 31 mars 2016, soit 1,2987 \$US/\$CAN.

Initiatives en 2015-2016

En 2015-2016, le ministère des Finances du Canada et la Banque du Canada ont poursuivi leurs initiatives visant à améliorer la gestion du CFC. Ces initiatives comprenaient l'examen de l'*Énoncé de politique de placement* et la mise à jour du processus de placement pour la gestion des réserves de change afin d'y intégrer un nouvel indice de référence adapté pour les placements. Elles ont pour objet d'améliorer les décisions d'affectation des actifs et de clarifier les rôles et les responsabilités des fonctionnaires chargés de la gestion du CFC.

Les autres initiatives incluaient les suivantes : élaborer une nouvelle mesure du risque auquel le portefeuille est exposé, appelée « valeur totale de marché à risque », pour mesurer la volatilité des actifs en devises et les passifs utilisés pour financer les actifs; conclure des consultations avec les contreparties sur les politiques du gouvernement relativement aux garanties et constitutions de marges bénéficiaires pour les swaps; mener des négociations pour établir de nouvelles ententes dérivatives avec la plupart des contreparties; et vendre l'or qui reste dans le Compte du fonds des changes.

Énoncé de politique de placement et processus d'investissement

La *Loi sur la monnaie* exige que le ministre des Finances crée un *Énoncé de politique de placement* pour les réserves de change détenues dans le CFC. L'Énoncé souligne les objectifs stratégiques du CFC et les principes de gestion de la trésorerie qui orientent les décisions en matière de placement. De plus, il établit la tolérance au risque du ministre, laquelle s'inscrit dans l'atteinte des objectifs du CFC.

Dans le cadre du Programme d'évaluation de la trésorerie du gouvernement du Canada, une évaluation externe du cadre de gestion des actifs du CFC a été réalisée en mars 2012. Les évaluateurs ont conclu que le gouvernement atteint les objectifs stratégiques du CFC, mais que l'utilisation d'un processus de placement officialisé pourrait renforcer la responsabilisation et la clarté des décisions en matière de placement. Une recommandation d'inclure l'utilisation d'un indice de référence de placement qui définit plus clairement les préférences et les risques dans le processus d'investissement du gouvernement a été faite.

En réponse aux recommandations des évaluateurs (<http://www.fin.gc.ca/treas/evaluations/eaafefa-ecracfc-fra.asp>), les fonctionnaires du ministère des Finances du Canada et de la Banque du Canada élaborent un processus de gouvernance actualisé pour intégrer les préférences générales des hauts fonctionnaires du gouvernement relativement à une stratégie d'investissement à moyen terme. Ces préférences sont ensuite transformées en une allocation stratégique d'actifs, qui orientera les placements dans un certain nombre de catégories d'actifs à revenu fixe qui varient selon la qualité du crédit et la liquidité. En même temps, la délégation des responsabilités pour l'établissement de ces préférences stratégiques d'investissement et l'exécution des décisions de placement au jour le jour a été précisée (annexe 2).

Un indice référence d'investissement personnalisé est en voie d'être mis en place pour définir les expositions privilégiées aux titres individuels par devise et par durée à l'échéance. Ceci aidera à surveiller le rendement du portefeuille de réserves de change liquides en mesurant le rendement contre un indice de référence qui ressemble davantage au profil de risque et de rendement du portefeuille de réserves de change liquides. La répartition détaillée des actifs sera réexaminée tous les trois à cinq ans, ou plus fréquemment, si ses hypothèses sous-jacentes relatives à l'environnement de marché changent de façon significative. La présentation de rapports sera modifiée au cours du prochain exercice pour tenir compte du nouvel *Énoncé de politique de placement* et de l'indice de référence d'investissement.

Les améliorations apportées à la politique d'investissement sont reflétées dans l'*Énoncé de politique de placement* actualisé (annexes 1, 1B et 1B1).

Paramètres de risque

Le portefeuille de réserves de liquidités est géré selon un cadre d'appariement actif-passif dans lequel la valeur de marché des actifs et des passifs est jumelée le plus possible par devise, par échéance et/ou par durée. Les actifs du CFC sont financés par une combinaison d'instruments de dette directe en devises et de swaps de devises, dont chacun possède des caractéristiques particulière en matière de risque. Par suite à une recommandation d'un consultant externe lors d'une évaluation du cadre de répartition des actifs du CFC, une nouvelle mesure de tolérance au risque du portefeuille, la « valeur totale de marché à risque », a été développée. Cette mesure du risque permettra une surveillance constante de tous les risques majeurs intégrés dans les portefeuilles d'actifs et de passifs selon la valeur nette.

Instruments dérivés de gré à gré

Le gouvernement du Canada utilise les swaps de change et les swaps de devises pour financer l'achat des actifs du CFC et pour se protéger contre les fluctuations de taux de change reliées aux activités du FMI. Ces opérations sont effectuées avec diverses contreparties au moyen de contrats bilatéraux, sous l'égide de l'International Swaps and Derivatives Association. Les contrats incluent des annexes sur le soutien au crédit pour atténuer les risques de marché et de crédit associés aux swaps.

En 2014-2015, le ministère des Finances du Canada 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 de garantie symétriques avec les 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.

Depuis le 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. Grâce à un processus concurrentiel, le gouvernement a nommé la State Street Trust Company Canada, ainsi que la State Street Bank and Trust Company, pour agir à titre d'agent pour la gestion des garanties et des services de dépositaire en 2015-2016.

Or

En 2014, à la suite de la clôture du programme de vente d'or, lequel a mis en vente 30 000 pièces de qualité moyenne à élevée auprès des Canadiens, le Compte du fonds des changes détenait environ 216 000 pièces d'or de 5 \$ ou de 10 \$ de qualité inférieure à l'effigie du roi George V, datées de 1912, 1913 ou 1914, ayant des imperfections et offrant peu de valeur numismatique ou de collection. Il y avait également 36 pièces d'or de 5 \$ ou de 10 \$ à l'effigie du roi George V et de qualité supérieure.

Les 216 000 pièces d'or de 5 \$ ou de 10 \$ à l'effigie du roi George V et de qualité inférieure ont été fondues, et les lingots ont été vendus à leur valeur du marché. Le gouvernement a pris une décision stratégique au début des années 1980 de se départir de ses actifs en or afin d'accroître la liquidité de ses réserves, conformément aux objectifs de détention de réserves étrangères. En plus d'améliorer la liquidité globale de ses réserves étrangères, l'achat de titres à revenu fixe de haute qualité de crédit à même les recettes de la vente d'or a réduit la volatilité de la valeur des réserves et a fourni au gouvernement des revenus d'intérêt composé augmentant au fil du temps, ce qui n'est pas le cas pour un produit de base tel que l'or.

Après le 31 mars 2016, 36 pièces d'or de 5 \$ ou de 10 \$ à l'effigie du roi George V et de haute qualité ont été vendues au Musée de la monnaie de la Banque du Canada et à la Monnaie royale canadienne au prix total de 1 \$. La vente de ces pièces d'importance historique au Musée et à la Monnaie vise à assurer que ces pièces seront conservées de façon appropriée, compte tenu de leur valeur historique, et qu'elles demeureront accessibles aux générations actuelles et futures des Canadiens qui désirent les voir. Dans ce contexte, l'une des conditions de cette vente était que le Musée et la Monnaie conviennent de protéger ces pièces indéfiniment et de les rendre disponibles de temps à autre aux Canadiens lors d'expositions au Musée ou à la Monnaie, ou par le biais de prêts de pièces.

Rendement par rapport aux objectifs stratégiques

La *Loi sur la monnaie* prévoit que le présent rapport comprenne une déclaration sur l'atteinte des objectifs stratégiques du CFC au cours de la période visée. Ces objectifs – visant à maximiser le rendement des investissements une fois que les objectifs de liquidité et de préservation du capital ont été atteints sans équivoque – ont été réalisés en 2015-2016. Le niveau prévu de liquidité a été maintenu pour le portefeuille des réserves tout au long de la période visée, et l'exposition du portefeuille aux risques de marché et de crédit a été gérée dans les limites approuvées. De plus, le rendement sous-jacent net a été positif (annexe 4).

Répartition des échéances des réserves internationales officielles

Le tableau 2 montre la répartition des investissements dans les réserves internationales officielles selon la devise et la durée à l'échéance au 31 mars 2016. Les avoirs en dollars américains, représentant un peu moins de 71 % des réserves, se répartissaient principalement entre l'échéance de moins de 6 mois, et celle de 1 an à moins 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. Les avoirs en yens sont demeurés faibles et relativement inchangés par rapport à l'exercice précédent. Les avoirs en livres sterling ont été peu élevés et concentrés dans les échéances de 1 an à moins de 5 ans et de plus de 5 ans.

La valeur de l'or, des droits de tirage spéciaux (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 investissement à échéance indéterminée.

¹ Les DTS sont des actifs des réserves internationales créés par le FMI en 1969 pour compléter les réserves officielles existantes des pays membres. Les DTS sont attribués aux pays membres proportionnellement à leur quote-part au FMI.

Tableau 2

Répartition des échéances des réserves officielles internationales au 31 mars 2016

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 internationales
Actifs libellés en dollars américains								
Moins de 6 mois	4 084	7 861	6 443	-	-	18 388	-	18 388
6 mois à moins de 1 an	-	1 338	2 351	-	-	3 689	-	3 689
1 an à moins de 5 ans	-	9 330	12 440	-	-	21 770	-	21 770
5 ans et plus	-	3 547	1 108	-	-	4 655	-	4 655
Échéance indéterminée	-	-	-	-	8 032	8 032	2 358	10 390
Total des actifs libellés en dollars américains	4 084	22 075	22 343	0	8 032	56 534	2 358	58 892
Actifs libellés en euros								
Moins de 6 mois	234	1 396	466	-	-	2 096	-	2 096
6 mois à moins de 1 an	-	204	160	-	-	365	-	365
1 an à moins de 5 ans	-	5 989	1 834	-	-	7 823	-	7 823
5 ans et plus	-	5 038	1 183	-	-	6 221	-	6 221
Total des actifs libellés en euros	234	12 627	3 644	0	0	16 505	0	16 505
Actifs libellés en yens								
Moins de 6 mois	139	-	-	-	-	139	-	139
6 mois à moins de 1 an	-	-	-	-	-	-	-	-
1 an à moins de 5 ans	-	554	-	-	-	554	-	554
5 ans et plus	-	-	-	-	-	-	-	-
Total des actifs libellés en yens	139	554	0	0	0	693	0	693
Actifs libellés en livres sterling								
Moins de 6 mois	88	-	-	-	-	88	-	88
6 mois à moins de 1 an	-	-	-	-	-	-	-	-
1 an à moins de 5 ans	-	1 867	-	-	-	1 867	-	1 867
5 ans et plus	-	4 147	-	-	-	4 147	-	4 147
Total des actifs libellés en livres sterling	88	6 014	0	0	0	6 102	0	6 102
Total	4 545	41 271	25 986	0	8 032	79 834	2 358	82 192

Nota - La valeur des actifs en euros, en livres sterling et en yens est fondée sur les taux de change au 31 mars 2016. 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 les DTS) se composent principalement de titres émis par des États souverains et leurs organismes (77,9 % au 31 mars 2016), étant donné que ces titres permettent à la fois d'accroître la liquidité et de préserver la valeur du capital du CFC (tableau 3). L'annexe 3 présente une description plus détaillée de la variation du niveau des réserves officielles internationales.

Tableau 3

Composition des réserves liquides du CFC

valeur marchande en M\$US, contrats réglés

	31 mars 2016	31 mars 2015	Variation
États souverains et organismes gouvernementaux	55 905	57 208	1 303
Organismes supranationaux	11 352	9 302	2 050
Placements dans le secteur privé	0	0	0
Trésorerie	4 545	549	3 996

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

La plus grande partie des réserves de liquidités du CFC est en dollars américains parce que cette monnaie représente la plupart des besoins en devises et, historiquement, les interventions sur le marché des changes consistaient principalement en des transactions en dollars américains. Au 31 mars 2016, la part des placements liquides du portefeuille du CFC libellée en dollars américains s'élevait à 48,5 milliards de dollars américains (67,5 %), la part en euros équivalait à 16,5 milliards de dollars américains (23,0 %), la part en livres sterling équivalait à 6,1 milliards de dollars américains (8,5 %), et la part en yens équivalait à 693 millions de dollars américains (1,0 %) [tableau 4]. À titre de comparaison, au 31 mars 2015, la part en dollars américains s'élevait à 73,4 %, celle en euros, à 22,7 %, celle en yens, à 1,0 %, et celle en livres sterling, à 2,9 %.

Tableau 4

Composition par devise des réserves liquides du CFC

valeur marchande en M\$US, contrats réglés

	31 mars 2016	31 mars 2015	Variation
Dollars américains	48 501	49 215	-714
Euros	16 505	15 220	1 285
Livres sterling	6 102	1 981	4 121
Yens	693	643	50

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

Tel que précisé dans l'*Énoncé de politique de placement*, pour aider à préserver la valeur du capital, une entité émettrice doit être réputée par le Canada avoir reçu une cote de crédit de A- ou plus pour être admissible à un placement dans le CFC. Le respect des limites de contrepartie est surveillé en temps réel. La majorité des investissements du CFC ont reçu une cote AAA des agences de notation externes, comme le montre le tableau 5.

Tableau 5

Composition par cote de crédit des réserves liquides du CFC

valeur marchande en M\$US, contrats réglés

	31 mars 2016	31 mars 2015	Variation
AAA	66 636	61 131	5 505
AA+	1 722	3 901	-2 179
AA	2 750	1 384	1 366
AA-	0	0	0
A+	693	643	50
A	0	0	0
A-	0	0	0
Cote inférieure à A-	0	0	0

Nota – 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 pour le gouvernement du maintien du CFC, plusieurs indicateurs de rendement sont calculés périodiquement, puis communiqués à la haute direction du ministère des Finances du Canada et de la Banque du Canada. Parmi ces indicateurs de rendement, 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 de la baisse des taux d'intérêt à l'échelle mondiale et des variations des taux de change, les actifs du CFC ont généré des revenus nets plus élevés en 2015-2016 qu'en 2014-2015 (2,19 milliards de dollars canadiens [G\$CAN] par rapport à 0,8 G\$CAN). 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 augmenté par rapport à l'exercice précédent (1,64 G\$CAN par rapport à 1,45 G\$CAN).

Tableau 6

Résumé des principaux indicateurs de rendement des réserves officielles internationales

	Du 1 ^{er} avril 2015 au 31 mars 2016	Du 1 ^{er} avril 2014 au 31 mars 2015
1) Revenu net du CFC (M\$CAN)	2 187	840
2) Mesures du rendement net des actifs et des passifs		
Rendement des coupons (points de base)	21	20
Revenu de portage (points de base)	-30,9	-23
Revenu de portage, incluant les gains ou pertes nets réalisés (points de base)	61,1	9
Rendement total (points de base)	99	-21
3) Coût des avances au CFC (M\$CAN)	1 643	1 452
	Au 31 mars 2016	Au 31 mars 2015
4) Mesures des risques		
Total du risque de marché (VaR sur 10 jours à 99 %, M\$US)	1 266	561
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)	9,6	14
Risque de marché des actifs seulement (VaR sur 10 jours à 99 %, M\$US)	1 436	1 157
Risque de crédit (VaR sur 1 an à 99,9 %, M\$US)	2 476	1 451

En 2015-2016, 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 21 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 de l'achat d'actifs. Lorsque les gains et pertes nets réalisés ont été inclus, le revenu de portage est passé de -31 points de base à 61 points de base.

En tenant compte de la variation non réalisée de la valeur marchande des actifs et des passifs, le rendement net total du CFC a augmenté à 99 points de base. Ce gain traduit surtout une baisse de la valeur marchande des obligations actuelles qui est attribuable aux variations des taux relatifs au financement. Ce résultat se compare à une perte de 21 points de base de la valeur marchande du CFC en 2014-2015.

La valeur totale dumarché à risque (qui permet de mesurer les pertes nettes 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) s'établissait à 1,3 milliard de dollars. La valeur à risque de taux de change et de taux d'intérêt (VaR TC-TI), qui mesure les pertes potentielles dues aux variations des taux d'intérêt et des taux de change dans le cadre d'appariement actif-passif, était beaucoup plus faible (9,6 millions de dollars). La mesure de la VaR des actifs seulement, ou VaR des actifs, examine les pertes potentielles au titre des actifs seulement. Au 31 mars 2016, la VaR des actifs s'établissait à 1 436 millions de dollars. La mesure de la VaR des pertes potentielles dues à l'exposition au risque de crédit d'émetteur (VaR de crédit) s'élevait à 2 476 millions de dollars au 31 mars 2016.

Financement du CFC

Les actifs du CFC sont financés par des emprunts auprès de diverses sources (tableau 7). Les besoins de financement sont partiellement comblés dans le cadre d'un programme permanent de swaps de devises² sur des titres ou fonds canadiens. Au cours de la période visée par ce rapport, le financement total des swaps de devises et les swaps arrivés à échéance ont été de 9,0 milliards de dollars américains et de 3,7 milliards de dollars américains respectivement.

En 2015-2016, les devises acquises dans le cadre des swaps ont été obtenues à un taux moyen équivalant au taux LIBOR à 3 mois pour le dollar américain diminué de 47 points de base. Ce coût de financement a été plus bas 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 40 points de base.

Au 31 mars 2016, l'encours des swaps de devises du gouvernement du Canada s'élevait à 53,1 milliards de dollars américains (valeur au pair). Les swaps de dollars américains, d'euros, de yens et de livres sterling représentaient 64,0 %, 23,6 %, 1,3 % et 11,1 % 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 Canada³), billets à moyen terme (billets du Canada⁴ et eurobillets à moyen terme⁵) et obligations multimarchés⁶. 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 en dollars américains (étant donné que la valeur des émissions en devises est indiquée en dollars américains).

² Accords prévoyant l'échange d'engagements 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 but de financer 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 mandataires du gouvernement pour une opération donnée. L'organisateur 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 but de financer les réserves de change.

⁶ Les obligations multimarchés sont des instruments négociables libellés 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 but de financer les réserves de change.

Tableau 7

Encours des émissions en devises

valeur au pair en M\$US

	31 mars 2016	31 mars 2015	Variation
Swaps de devises fondés sur des titres intérieurs	53 076	47 036	6 040
Obligations multimarchés	11 776	11 650	126
Bons du Canada	2 125	2 991	-866
Eurobillets à moyen terme	1 221	961	260
Billets du Canada	650	400	250
Total	68 848	63 038	5 810

Nota – Les passifs sont constatés aux taux de change en vigueur le 31 mars 2016.

Au 31 mars 2016, le gouvernement du Canada avait quatre émissions obligataires multimarchés du gouvernement en circulation. Comme pour tous les emprunts en devises effectués par le gouvernement du Canada, les recettes des émissions d'obligations multimarchés s'ajoutent aux réserves de change du Canada et permettent de diversifier davantage les mécanismes de financement.

Tableau 8

Encours des obligations multimarchés du gouvernement du Canada au 31 mars 2016

Année d'émission	Marché	Montant dans la devise d'origine	Rendement (%)	Durée à l'échéance (années)	Coupon (%)	Taux d'intérêt de référence – Obligations du gouvernement	Écart par rapport à l'obligation de référence à l'émission (points de base)	Écart sur la courbe de swap dans la devise pertinente à la date d'émission (points de base)
2009	Mondial	3 G\$US	2,498	5	2,375	États-Unis	23,5	LIBOR – 15,0
2010	Mondial	2 G€	3,571	10	3,500	Allemagne	19,4	EURIBOR – 2,0
2012	Mondial	3 G\$US	0,888	5	0,875	États-Unis	8,0	LIBOR – 23,5
2014	Mondial	3,5 G\$US	1,658	5	1,625	États-Unis	11,0	LIBOR – 1,0

Nota – EURIBOR : taux interbancaire offert en euros.

Source : Ministère des Finances du Canada

Après une absence de plusieurs années, le Canada a réintégré le marché des billets à moyen terme afin de mieux diversifier les sources de financement de ses réserves de change. Ce programme offre une souplesse accrue au gouvernement dans l'obtention de devises. Le programme permet l'émission de titres dans un certain nombre de monnaies, y compris le dollar américain, l'euro et la livre sterling, en utilisant soit un prospectus en dollars américains ou en eurobillets à moyen terme. Au cours de 2015-2016, 500 millions de dollars américains de billets à moyen terme ont été émis en dollars américains et en euros, et portant diverses échéances, à un coût moyen de financement équivalant au taux LIBOR \$US à 3 mois moins 1 point de base.

Tableau 9

Encours des billets à moyen terme du gouvernement du Canada au 31 mars 2016

Date d'émission	Date de maturité	Marché	Montant	Rendement	Durée à l'échéance (années)	Fixe ou variable	Taux d'intérêt de référence	Catégorie d'échéance	Écart sur la courbe de swap dans la devise pertinente à la date d'émission (points de base)
10 déc. 2013	10 déc. 2019	Billets du Canada	50 000 00 \$US	1,86 %	6	Fixe			LIBOR - 2
13 déc. 2013	13 déc. 2019	Billets du Canada	50 000 000 \$US		6	Variable	LIBOR (\$US)	3 mois	LIBOR - 2
20 déc. 2013	20 déc. 2020	Billets du Canada	50 000 000 \$US	2,30 %	7	Fixe			LIBOR + 0
27 janv. 2014	27 janv. 2017	Billets du Canada	400 000 000 \$US		3	Variable	LIBOR (\$US)	3 mois	LIBOR - 8
19 mars 2014	19 mars 2020	Eurobillets	125 000 000 \$US		6	Variable	LIBOR (\$US)	3 mois	LIBOR + 0
8 mai 2014	8 mai 2020	Eurobillets	125 000 000 \$US		6	Variable	LIBOR (\$US)	3 mois	LIBOR + 0
10 juin 2014	10 juin 2020	Billets du Canada	100 000 000 \$US		6	Variable	LIBOR (\$US)	3 mois	LIBOR - 2
10 sept. 2014	10 sept. 2020	Billets du Canada	250 000 000 \$US		6	Variable	LIBOR (\$US)	3 mois	LIBOR - 2
15 sept. 2014	15 sept. 2020	Billets du Canada	50 000 000 \$US		6	Variable	LIBOR (\$US)	3 mois	LIBOR - 3
15 janv. 2015	15 janv. 2021	Eurobillets	150 000 000 Euros	0,15 %	6	Fixe			6 mois EURIBOR - 27,5
24 août 2015	24 août 2021	Billets du Canada	50 000 000 \$US		6	Variable	LIBOR (\$US)	3 mois	LIBOR + 0
25 août 2015	25 août 2019	Billets du Canada	50 000 000 \$US	1,454 %	4	Fixe			LIBOR - 6
27 août 2015	27 août 2018	Eurobillets	250 000 000 \$US		3	Variable	LIBOR (\$US)	3 mois	LIBOR - 10,5
10 fév. 2016	10 fév. 2020	Billets du Canada	150 000 000 \$US	1,276 %	4	Fixe			LIBOR + 15

Nota – EURIBOR : taux interbancaire offert en euros.
Source : Ministère des Finances du Canada

Programmes du FMI

Au début de 2016, le FMI a activé une augmentation des quotes-parts pour ses pays membres. Dans le cadre de la mise en œuvre de l'augmentation des quotes-parts en vertu de la 14^e révision générale, les quotes-parts du Canada sont passées d'un droit de tirage spécial (DTS) de 6 369 millions à un DTS de 11 024 millions (une augmentation d'environ 4 655 millions de DTS). Les souscriptions de quotes-parts sont une composante déterminante des ressources financières du FMI. Chaque pays membre du FMI verse une quote-part fondée principalement sur son poids relatif dans l'économie mondiale. Les quotes-parts des pays membres déterminent leur part des voix lors des votes et ont ainsi une incidence sur l'accès au financement du FMI.

Le gouvernement du Canada participe à deux mécanismes de prêt du FMI ne relevant 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 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 des DTS auprès d'autres pays membres du FMI jusqu'à concurrence de 150 % de son allocation cumulative de DTS (l'allocation cumulative actuelle du Canada est d'environ 6,0 milliards de DTS). Au 31 mars 2016, les avoirs en DTS du Canada se chiffraient à environ 5,7 milliards de DTS, ce qui implique que le Canada pourrait devoir acheter jusqu'à concurrence de 3,3 milliards de DTS avant d'atteindre le maximum de 150 %. Les montants versés en vertu de ces accords sont considérés comme faisant partie des réserves officielles internationales du Canada et ont un impact direct sur les états financiers consolidés du gouvernement du Canada.

La participation du Canada aux NAE élargis a pris effet le 11 mars 2011. En vertu de ces accords, le Canada est autorisé à prêter au FMI un maximum de 3 874 millions de DTS. Au 31 mars 2016, l'encours des prêts accordés au FMI au titre des NAE s'établissait à 698,5 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 2016.

Le financement des activités du FMI au cours de 2015-2016 comprenait 399 millions de dollars en swaps de devises émis et 1 225 millions de dollars en swaps arrivant 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 décrit 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). 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*.

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 liquides⁷ (sur les plans des devises et de la durée) et en appliquant des pratiques appropriées d'atténuation des risques.
- *Optimiser le rendement* : obtenir le meilleur rendement possible tout en respectant les objectifs de liquidité et de préservation de la valeur du capital.

6. Politique d'investissement

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 explicites⁸) ou entièrement cautionnés par des États souverains, des entités à financement public, des entités infranationales⁹ et des institutions supranationales; 2) des dépôts auprès de banques commerciales, de banques centrales et de la Banque des règlements internationaux (BRI); 3) des conventions de rachat; 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.

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

⁸ Un organisme est réputé être explicite uniquement lorsque le soutien du gouvernement est garanti par la loi.

⁹ 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 investissements du CFC dépend de la cote attribuée par les organismes de notation externes. Pour qu'une entité¹⁰ 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 notation¹¹ : 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'admissibilité¹², 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 aux 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)

¹⁰ Dans des circonstances exceptionnelles, la cote de crédit de l'émission d'une entité peut être utilisée, à la discrétion du Comité de gestion de l'actif et du passif (CGAP).

¹¹ 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.

¹² Les cotes de crédit intrinsèques des banques commerciales, évaluées par Moody's (Bank Financial Strength Rating ou BFSR) et par DBRS (évaluations intrinsèques), seront utilisées conjointement avec les cotes de crédit officielles de S&P et de Fitch afin de déterminer la qualité relative du crédit des contreparties. Le recours à des cotes intrinsèques vise à éliminer l'hypothèse de garantie gouvernementale implicite qui sous-tend les cotes officielles 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, c'est-à-dire 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 privé¹³ – 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 privé¹⁴ – 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

¹³ Les limites d'exposition sur les dépôts, les effets commerciaux et/ou les certificats de dépôt seront déterminées par le CGAP.

¹⁴ Les limites d'exposition sur les dépôts, les effets commerciaux et/ou les certificats de dépôt seront déterminées par le CGAP.

6.4 Structure des portefeuilles du CFC

Les investissements 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 conventions de rachat à un jour. Les placements dans des titres admissibles du CFC, à l'exclusion des titres détenus dans le volet liquidités, sont classés comme des placements dans le volet placements.

6.5 Devises admissibles

Le CFC peut être composé de dollars américains, d'euros, de yens et de DTS du FMI. La valeur marchande des titres 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, conventions de rachat 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 utiliser des instruments dérivés pour atténuer les risques et réduire les coûts. Les produits dérivés ne doivent pas être utilisés pour établir des positions spéculatives ou à effet de levier.

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 de conventions de rachat afin d'améliorer le rendement du portefeuille, à condition que cela ne compromette pas la liquidité et n'engendre pas d'exposition à une perte. Les fonctionnaires sont responsables de 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 fonctionnaires ont le pouvoir de gérer eux-mêmes ou de déléguer à un agent le choix des emprunteurs, de négocier les échéances et les taux, et d'investir des éléments de trésorerie ou des valeurs mobilières garanties.

Les limites individuelles de risque applicables aux entités du secteur privé, sous la forme d'opérations de rachat, sont déterminées selon la cote de crédit, comme le montre le tableau suivant.

Limites de risque selon la cote de crédit des entités du secteur privé pour les transactions de rachat

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

6.10 Exceptions

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

8. Examen

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

Annexe 1B : Énoncé de politique de placement du gouvernement du Canada (octobre 2016)

1. Objet de la politique

L'Énoncé de politique de placement du gouvernement du Canada présente la politique régissant l'acquisition, la gestion et le dessaisissement des actifs détenus dans le Compte du fonds des changes (CFC). Le ministre des Finances approuve l'Énoncé en vertu de la *Loi sur la monnaie*.

2. Objet du Compte du fonds des changes

Le CFC est le dépôt principal des réserves officielles de change du Canada. Comme il est énoncé dans la *Loi sur la monnaie*, l'objet du CFC est d'aider à contrôler et à préserver la valeur du dollar canadien sur les marchés internationaux. 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. Les actifs liquides en devises 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 entre le gouvernement et le Fonds monétaire international (FMI) conformément aux accords avec le FMI. Ces opérations comprennent la fourniture de monnaies librement utilisables au FMI, au moyen de l'achat et de la vente de droits de tirage spéciaux, ainsi que diverses opérations liées à la position de réserve du Canada au FMI (qui ne fait pas partie du CFC).

3. Gouvernance

La partie II de la *Loi sur la monnaie* régit la gestion du CFC et prévoit que le ministre des Finances établisse une politique de placement pour les actifs du CFC. Le ministre des Finances peut déléguer la responsabilité de la mise en œuvre de la politique approuvée à des fonctionnaires du ministère des Finances du Canada et de la Banque du Canada (responsables du CFC).

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.

Dans le cadre des pouvoirs délégués conférés au ministre des Finances, le Comité de gestion de fonds (CGF), formé de hauts fonctionnaires du ministère des Finances du Canada et de la Banque du Canada, prépare des recommandations pour le ministre des Finances et supervise la gestion du CFC.

Le CGF est appuyé par un Comité des réserves de change (CRC) et par un Comité de gestion du risque (CGR). Le CRC supervise les activités liées au financement et au placement des réserves en devises et présente des conseils sur des politiques stratégiques au CGF liés à la gestion des réserves de change. Le CGR est un organe consultatif du CGF chargé d'examiner les rapports sur l'exposition au risque, de souligner les questions de risque stratégique dont le CGF doit être conscient et de proposer des mesures pour atténuer ces risques, ainsi que d'offrir des conseils sur les considérations de risque générales qui visent les activités de gestion des fonds.

De plus amples informations au sujet de la surveillance et de la gouvernance sont présentées dans le *Cadre de gouvernance de la gestion des fonds*.

4. Harmonisation des activités du CFC avec les priorités stratégiques du gouvernement du Canada

4.1 Principes directeurs

L'*Énoncé de politique de placement* est fondé sur les principes qu'une personne exerçant une prudence normale appliquerait dans la gestion de biens d'autrui. Le CFC est géré selon les principes fondamentaux de la prudence financière, de la transparence et la responsabilisation, de la gestion des risques, de l'efficacité et l'efficience et de la stabilité financière dans le but de protéger les intérêts des Canadiens.

4.2 Prudence financière

Le CFC est un compte qui fait partie du bilan du gouvernement du Canada. Reconnaissant l'importance de la prudence financière et de la viabilité des finances publiques, le CFC doit être géré avec efficience en vertu d'un cadre d'appariement des actifs et des passifs dans lequel la valeur marchande des actifs et des passifs correspondent, dans la mesure du possible, par devise, par échéance et/ou par durée, afin d'atténuer les répercussions potentiellement négatives des mouvements des taux d'intérêt et des taux de change sur la position financière du gouvernement. 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 (annexe 1).

4.3 Favoriser la stabilité financière

Les engagements internationaux du Canada et les initiatives réglementaires mondiales pour soutenir la stabilité financière seront pris en compte dans l'exécution des activités du CFC.

5. Objectifs de placement

Conformément à l'objectif du CFC défini à la section 2, maintenir la liquidité et préserver la valeur du capital sont les objectifs fondamentaux de la gestion du CFC. Par conséquent, le CFC doit détenir des actifs qui peuvent être vendus ou autrement déployés à très court préavis avec un minimum de répercussions sur le marché et, donc, de perte de valeur afin de maintenir des liquidités de haute qualité. Le CFC doit détenir un portefeuille diversifié d'actifs à revenu fixe de haute qualité de crédit, en plus de suivre des pratiques directrices de gestion des risques afin de respecter l'objectif de préservation de la valeur du capital. Le CFC sera géré de manière à maximiser le rendement du capital investi une fois que les objectifs de liquidité et de préservation du capital auront clairement été atteints.

6. Processus de placement

Pour faciliter l'atteinte des objectifs du CFC, celui-ci doit être régi par un cadre qui comprend un style de gestion de placement descendant et officialisé qui établit clairement les rôles, le pouvoir décisionnel et la responsabilisation. Le ministre des Finances, ou son délégué, doit établir les tolérances au risque par l'approbation des paramètres stratégiques du portefeuille. Le CGF doit établir les préférences des risques du portefeuille au moyen de l'approbation de la répartition stratégique des actifs. Le CRC doit établir un indice de référence qui décrit la répartition des actifs aux contreparties individuelles réputées admissibles au placement.

6.1 Paramètres stratégiques du portefeuille

Les paramètres stratégiques du portefeuille pour le CFC doivent inclure, entre autres, le niveau des réserves, les critères d'admissibilité de la devise et de la catégorie d'actifs en fonction des questions de liquidité et de préservation de la valeur du capital, ainsi que les limites de risque du portefeuille. Les paramètres stratégiques du portefeuille sont inclus à l'annexe 1B1. Le ministre des Finances peut exclure les actifs liquides du CFC de l'application d'une partie ou de la totalité des paramètres stratégiques du portefeuille lorsque l'un de ces actifs est : (i) vendu afin de donner une liquidité en devises au gouvernement; (ii) vendu en vue de favoriser un comportement ordonné du dollar canadien sur les marchés des changes; ou (iii) vendu dans d'autres circonstances semblables.

6.2 Affectation stratégique des actifs

La répartition stratégique des actifs doit orienter la répartition des actifs du portefeuille d'une manière qui est conforme à l'atteinte des objectifs du CFC. Elle doit fournir un cadre pour informer le processus décisionnel pour les placements et mesurer les progrès réalisés vers l'atteinte des objectifs du CFC visant à maintenir la liquidité et à préserver la valeur du capital.

6.3 Indice de référence en matière de placement

L'indice de référence des placements doit être établi par le CRC. Il précisera les expositions des placements à des contreparties admissibles, tout en respectant les paramètres stratégiques du portefeuille (6.1) et d'une manière conforme à la réalisation de la répartition stratégique des actifs (6.2).

7. Prêt de titres et instruments dérivés

Pour atteindre les objectifs du CFC, les fonctionnaires peuvent acquérir ou emprunter des actifs, vendre ou prêter ces actifs, et entreprendre des activités connexes aux fins d'exécuter ces opérations. Les ventes à découvert sont interdites.

Les fonctionnaires du CFC doivent seulement avoir recours à des instruments dérivés et entreprendre des activités d'une manière conforme aux objectifs du CFC.

8. 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 à l'affectation stratégique des actifs 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. Une explication de ces mesures se trouve dans le *Cadre de gestion des risques du Trésor du gouvernement du Canada*.

8.1 Rapports prévus par la loi

La *Loi sur la monnaie* exige le dépôt d'un rapport annuel au Parlement qui indique si les objectifs du CFC ont été atteints. On y parvient en faisant état du rendement du CFC tous les ans dans le *Rapport sur la gestion des réserves officielles internationales du Canada*. En outre, le ministre des Finances fournit des mises à jour mensuelles sur le rendement du CFC, conformément aux lignes directrices des normes relatives au système général 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.

8.2 Confidentialité commerciale

Indépendamment de l'obligation de fournir aux Canadiens des renseignements complets et opportuns sur le CFC, 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.

9. Examen

L'*Énoncé de politique de placement* fera régulièrement l'objet d'un examen. À moins que le ministre des Finances modifie et approuve autrement l'Énoncé et les cadres de gouvernance et de gestion des risques, ils demeureront en vigueur.

Annexe 1B1 : Paramètres stratégiques du portefeuille (octobre 2016)

Les paramètres stratégiques du portefeuille, exposés ci-après, ont été établis afin d'assurer que les actifs liquides du CFC respectent les objectifs primaires de maintenir la liquidité et de préserver la valeur du capital. Les paramètres définissent les placements admissibles pour le CFC et précisent les limites pour protéger la liquidité et la valeur du capital des placements du CFC.

Tolérances au risque de liquidité

Les tolérances au risque de liquidité ont été établies afin de s'assurer qu'un niveau approprié des placements du CFC qui peuvent être vendus facilement pendant des conditions de marché volatiles est disponible pour le gouvernement en tout temps au cas où les modes de financement réguliers sont temporairement inaccessibles.

1. Niveau des réserves de liquidités étrangères

Les réserves de liquidités étrangères sont détenues afin de protéger la capacité du Canada à respecter les obligations de paiement dans les situations où l'accès régulier aux marchés des capitaux peut être interrompu ou retardé et pour appuyer la confiance des investisseurs à l'égard des titres émis par le gouvernement du Canada.

- Le niveau de la valeur totale du marché pour tous les placements en devises doit être maintenu à 3 % ou plus du produit intérieur brut nominal annuel du Canada.
- La composition des actifs liquides doit respecter les exigences décrites dans le Plan de liquidité prudentielle du gouvernement et dans le cadre d'intervention sur le marché des changes.

2. Actifs en dollars américains

Les interventions en devises pour appuyer un comportement ordonné du dollar canadien sur les marchés des changes sont susceptibles de comprendre la vente de dollars américains pour acheter des dollars canadiens, ce qui souligne l'importance de posséder les éléments d'actif les plus liquides en dollars américains. Ainsi, au moins 50 % des réserves de liquidités étrangères, mesurées selon la valeur marchande, doivent être en dollars américains.

3. Actifs admissibles

Les réserves de liquidités internationales doivent être vendues facilement ou autrement déployées avec une incidence limitée sur les prix afin de respecter les exigences du gouvernement en matière de monnaies étrangères.

- Les actifs admissibles comprennent des titres à revenus fixes d'émetteurs souverains (y compris les banques centrales et les entités liées au gouvernement), les émetteurs à financement public, les entités infranationales¹⁵ et les institutions supranationales.

¹⁵ Les « entités infranationales » se définissent comme des ordres de gouvernement au sein d'un territoire souverain, qui se situe à un niveau hiérarchique inférieur à celui de l'État souverain. Par exemple, les entités infranationales pourraient comprendre, entre autres, les états, les provinces et les municipalités à l'intérieur d'un territoire souverain.

-
- Les actifs admissibles comprennent aussi les dépôts auprès des banques commerciales, des banques centrales et de la Banque des règlements internationaux, des conventions de rachat, des effets commerciaux et des certificats de dépôt émis par des entités du secteur privé, de l'or et des droits de tirage spéciaux du Fonds monétaire international (FMI). Les obligations à option intégrée 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 annexe sont aussi inadmissibles.

4. Exposition aux émetteurs

Quatre catégories d'émetteurs d'actifs ont été définies pour le CFC :

- Émetteurs de référence** : il s'agit d'émetteurs de titres du gouvernement qui sont réputés par le Canada comme ayant un statut de monnaie de réserve et qui sont activement négociés, y compris l'encaisse.
 - L'exposition minimale de cette catégorie est de 45 % des réserves de liquidités étrangères selon la valeur marchande.
- Autres émetteurs souverains de liquidités** : ce sont des émetteurs de titres du gouvernement qui sont réputés par le Canada comme négociant activement.
- Autres émetteurs à haute notation** : ces émetteurs sont réputés par le Canada comme ayant la qualité de crédit la plus élevée.
- Autres émetteurs** : ces émetteurs sont des émetteurs souverains ayant la qualité de crédit la plus élevée et d'autres entités qui satisfont aux exigences du Canada en matière de liquidité et de préservation du capital.

Tolérances au risque de la préservation du capital

Les tolérances au risque de la préservation du capital ont été établies pour s'assurer que la valeur marchande des actifs du CFC sera relativement bien préservée en période de stress du marché.

1. Exposition au taux d'intérêt

Les actifs du marché monétaire détenus au CFC ont une échéance d'un an ou moins au départ. La valeur de ces actifs de courte durée est moins sensible que la valeur des actifs de longue durée aux fluctuations des taux d'intérêt. Le rapport entre les actifs du marché monétaire et les actifs à long terme est donc un facteur important du profil de préservation du capital des réserves de liquidités étrangères.

Les actifs du marché monétaire dans le CFC doivent comprendre au moins 15 % des réserves de liquidités étrangères selon la valeur marchande.

2. Échéance maximale

L'échéance des actifs individuels est une considération importante, puisque la valeur des titres à revenu fixe de longue durée est généralement plus sensible que la valeur des titres à revenu fixe de courte durée aux fluctuations des taux d'intérêt. En outre, dans bien des cas, les titres de longue durée sont moins liquides que les titres de courte durée du même émetteur dans la même devise. Le fait de limiter l'échéance maximale des actifs permet de préserver la liquidité et la valeur du capital des actifs qui peuvent être vendus ou autrement déployés.

- L'échéance maximale des actifs individuels détenus dans le CFC est de 10,5 ans.

3. Autres devises admissibles

Pour répondre aux exigences en matière de liquidité et pour atténuer le risque de concentration de la devise, les actifs détenus dans le cadre des réserves de liquidités étrangères peuvent être en devises autres que le dollar américain, dont les émetteurs de référence satisfont aux contraintes établies en matière de liquidité et de préservation du capital.

- D'autres devises admissibles comprennent l'euro, la livre britannique et le yen japonais. Afin de respecter les engagements internationaux du gouvernement, les actifs peuvent également être en droits de tirage spéciaux du FMI.

4. Contreparties et émetteurs admissibles

Pour atténuer l'incidence négative des événements de crédit possibles sur la valeur marchande des réserves de liquidités étrangères, les investissements admissibles, les dépôts et les contreparties de rachat doivent avoir une qualité de crédit acceptable, qui est fondée sur la cote attribuée par les organismes de notation externes et sur l'analyse du crédit interne¹⁶.

- Les émetteurs et les contreparties admissibles doivent être réputés par le Canada comme ayant une cote de crédit de « A- » ou plus.
- Les émetteurs de titres de référence qui sont réputés comme ayant un statut de monnaie de réserve et qui sont négociés activement sont exonérés de l'exigence de la cote de crédit minimale, puisqu'ils sont réputés comme étant l'émetteur principal des titres admissibles dans sa devise locale.
- Les seuls placements non notés admissibles sont les suivants :
 - a. les titres émis par les banques centrales où la qualité du crédit du souverain est acceptable, et les dépôts auprès de ces banques;
 - b. les droits de tirage spéciaux créés par le Fonds monétaire international.

¹⁶ Les cotes de crédit internes et les opinions sur le crédit sont déterminées conjointement par le ministère des Finances du Canada et par la Banque du Canada, en fonction de méthodologies conformes aux meilleures pratiques internationales, et elles utilisent les barèmes de cotation reconnus sur le marché.

5. Risques de marché et de crédit

La valeur marchande des actifs des réserves de liquidités étrangères peut être protégée en gérant les risques de crédit et de marché. Un cadre d'appariement des actifs et des passifs, selon lequel la valeur marchande des actifs et des passifs correspond selon la devise, la date d'échéance et/ou la durée, sert à gérer les répercussions négatives des changements des taux de change sur le solde budgétaire du gouvernement. Les indicateurs paramétriques telles que la valeur à risque, qui mesure la perte potentielle maximum que pourrait subir le portefeuille sur une période donnée, à un niveau de confiance donné, devront être surveillés par les hauts fonctionnaires afin de s'assurer que les répercussions négatives et les risques de marché et de crédit soient gérés à des niveaux acceptables.

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

Objectifs

La gestion des réserves de change a pour objectifs de fournir des liquidités en devises au gouvernement, d'appuyer les interventions visant à aider à contrôler et à protéger la valeur du dollar canadien sur les marchés internationaux et, s'il y a lieu, de favoriser un comportement ordonné du dollar canadien sur les marchés des changes.

Les actifs liquides en devises qui sont détenus dans le Compte du fonds des changes (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.

Le CFC, qui représente la plus grande composante des réserves de change, est un portefeuille de titres et de dépôts liquides en devises géré activement. Les principaux objectifs stratégiques du CFC sont de maintenir un niveau de liquidité élevé, de préserver la valeur du capital et d'optimiser le rendement du capital investi en fonction des objectifs de préservation de la liquidité et du capital.

Principes

Pour atteindre ces objectifs, le gouvernement du Canada gère ses réserves de change en fonction des principes suivants :

- **Efficienc e et efficacité :** les politiques et les normes opérationnelles devraient, dans la mesure du possible, tenir compte des pratiques exemplaires d'emprunteurs souverains comparables. Des évaluations devraient être réalisées régulièrement pour assurer l'efficacité et l'efficacite 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 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 faisant correspondre le financement et les actifs des réserves sur les plans de la monnaie, de l'échéance et/ou de la durée. Les risques de crédit associés aux actifs et aux passifs ne sont pas compensés dans ce cadre et doivent être analysés différemment.

-
- **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.

Pour une description complète du cadre de gouvernance régissant la gestion des éléments d'actif et de passif financiers du gouvernement du Canada, consultez <http://www.fin.gc.ca/treas/Goveev/tmrfl6-fra.asp>.

Annexe 3 : Variation du niveau des réserves officielles internationales

À moins d'indication contraire, dans le présent rapport, les réserves officielles internationales sont exprimées en dollars américains selon leur valeur marchande réglée.

Le niveau des réserves officielles 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 4 511 millions de dollars. Cette hausse est attribuable aux opérations de gestion des réserves (4 806 millions de dollars), aux revenus de placements (952 millions de dollars), à l'effet des réévaluations (816 millions de dollars) et aux gains découlant des ventes d'or (2 millions), qui a été partiellement compensée par le coût du service de la dette en devises (-1 115 millions de dollars) et les opérations nettes du gouvernement (-949 millions de dollars).

Tableau A3.1

Sources de la variation des réserves officielles internationales du Canada du 31 mars 2015 au 31 mars 2016 valeur marchande en M\$US

	Variation
Interventions officielles	-
Opérations nettes du gouvernement	-949
Opérations de gestion des réserves	4 806
Gains ou pertes sur les ventes d'or	2
Revenus de placements	952
Coût du service de la dette en devises	-1 115
Effet des réévaluations	816
Autres	-1
Variation totale	4 511

Intervention officielle

Une intervention officielle comprend la vente ou l'achat de monnaies étrangères en échange de dollars canadiens, ce qui aurait alors un impact sur le niveau des réserves officielles 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 et/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, s'il y a lieu.

Depuis septembre 1998, la Banque du Canada n'a effectué aucune intervention sur le marché des changes sous forme soit d'achat ou de vente de dollars américains en échange de dollars canadiens¹⁶.

Tableau A3.2

Interventions officielles

M\$US

	2008-2009	2009-2010	2010-2011 ¹	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016
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 pour combler les besoins en devises du gouvernement ou pour accroître les réserves ont totalisé -949 millions de dollars.

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 4,8 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 22,9 milliards de dollars, a dépassé l'arrivée à échéance de passifs de 18,1 milliards de dollars (y compris des billets du Canada totalisant 13,1 milliards de dollars, des swaps de change de 1,3 milliard de dollars et des swaps de devises de 3,7 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. Au cours de la période, les pièces de monnaie en or de faible valeur numismatique ont été fondues, et les lingots formés ont été vendus aux prix des marchés. Les 36 pièces de monnaie en or de qualité muséale, d'importance historique et à valeur numismatique élevée, ont été vendues à la Monnaie royale canadienne et au Musée de la monnaie de la Banque du Canada. La vente avait pour but de s'assurer que les pièces seraient protégées de façon appropriée compte tenu de leur valeur historique, et qu'elles demeureraient accessibles aux générations actuelles et futures de Canadiens.

Revenus de placements

Les revenus de placements comprennent les intérêts produits par les placements (1,093 milliard de dollars) ainsi que la hausse ou la baisse de la valeur marchande des titres résultant des fluctuations des taux d'intérêt (-141 millions de dollars). Globalement, ces facteurs ont donné lieu à une augmentation nette de 952 milliards de dollars du niveau des réserves officielles internationales.

¹⁶ Une intervention officielle est distincte des achats nets de devises pour combler les besoins en devises du gouvernement ou pour accroître les réserves.

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 internationales. Les réévaluations ont donné lieu à une augmentation de 816 millions de dollars du niveau des réserves officielles internationales, surtout en raison de l'appréciation de l'euro par rapport au dollar américain au cours de la période visée par ce rapport.

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 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 2015-2016, 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 internationales du Canada.

Tableau A3.3

Réserves officielles 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
2015							
Mars	66 510	549	114	7 751	2 757	77 681	2 913
2015-2016							
Avril	65 926	1 110	113	7 902	2 792	77 843	162
Mai	63 145	3 461	114	7 813	2 736	77 269	-574
Juin	65 061	569	112	7 902	2 751	76 395	-874
Juillet	65 569	742	105	7 837	2 728	76 981	586
Août	66 021	1 062	109	7 916	2 745	77 853	872
Septembre	62 318	5 325	107	7 916	2 770	78 436	583
Octobre	63 803	4 570	110	7 942	2 728	79 153	717
Novembre	64 547	3 082	102	7 801	2 680	78 212	-941
Décembre	62 036	7 041	58	7 899	2 719	79 753	1 541
Janvier	64 829	5 751	24	7 869	2 709	81 182	1 429
Février	65 842	5 247	0	7 874	2 327	81 290	108
Mars	67 257	4 545	0	8 032	2 358	82 192	902
Total	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	4 511

Nota - Les chiffres sont tirés des communiqués sur les réserves officielles 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 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 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 placements ²	Coût du service de la dette en devises	Effet des réévaluations	Opérations nettes du gouvernement ³	Interventions officielles	Autres opérations ⁴	Variation mensuelle totale
2015									
Mars	3 698	0	231	-73	-924	-19	0	0	2 913
2015-2016									
Avril	-613	0	-96	-69	940	0	0	0	162
Mai	-6	0	2	-78	-492	0	0	0	-574
Juin	-945	0	-191	-143	405	0	0	0	-874
Juillet	815	0	201	-89	-341	0	0	0	586
Août	653	0	-13	-109	341	0	0	0	872
Septembre	462	0	327	-95	-111	0	0	0	583
Octobre	1 073	0	-52	-75	-229	0	0	0	717
Novembre	53	0	-14	-75	-905	0	0	0	-941
Décembre	1 405	0	-187	-61	429	-44	0	-1	1 541
Janvier	1 190	1	625	-118	-243	-26	0	0	1 429
Février	761	1	293	-100	-67	-780	0	1	108
Mars	-42	0	57	-103	1 089	-99	0	0	902
Total	4 806	2	952	-1 115	816	-949	0	-1	4 511

Nota – Les chiffres sont tirés des communiqués sur les réserves officielles 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, dans le présent rapport, les réserves officielles internationales sont exprimées en dollars américains selon leur valeur marchande réglée.

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 incluent 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 2015-2016, les revenus ont totalisé 2,2 milliards de dollars canadiens, comparativement à 840 millions de dollars canadiens en 2014-2015. Les principales catégories de revenus sont résumées au tableau A4.1.

Tableau A4.1

Revenus du Compte du fonds des changes M\$CAN

	Du 1 ^{er} avril 2015 au 31 mars 2016	Du 1 ^{er} avril 2014 31 mars 2015
Revenus nets de placements		
Titres négociables	2 026	1 386
Trésorerie et équivalents de trésorerie	7	–
Droits de tirage spéciaux	5	6
Gains sur la vente d'or	140	–
Total des revenus nets de placements	2 178	1 392
Autres revenus		
Gains ou pertes nets de change	9	(552)
Revenus nets	2 187	840

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, qui 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 visée par ce rapport. En incluant les valeurs justes ou marchandes des actifs du CFC et des passifs correspondants, la mesure du rendement total inclut 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 2015-2016 a été évalué à -28,9 points de base, ce qui constitue une variation de 5,7 points de base par rapport à 2014-2015. Ce résultat montre que le taux d'intérêt nominal sur les actifs nouvellement achetés est inférieur à celui des actifs remplacés.

Compte tenu des gains ou des pertes sur les ventes d'actifs en 2015-2016, le CFC a enregistré des gains nets de 396 millions de dollars, ou 61 points de base. Ces ventes ont permis de réaliser des gains nets de 602 millions de dollars, réduits par une perte nette de 206 millions de dollars au titre des revenus d'intérêts. Les gains du CFC ont été réalisés sur les ventes d'actifs en dollars américains (226 millions de dollars) et les ventes d'actifs en euros (376 millions de dollars).

Tableau A4.2

Portage des réserves officielles internationales¹

	Du 1 ^{er} avril 2015 au 31 mars 2016				Du 1 ^{er} avril 2014 au 31 mars 2015		
	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	236,9	363,5	-126,6	-18,3	37,9	-18,9	-3,4
Portefeuille en livres sterling	62,8	48,8	14	2,2	2,2	0,4	0,4
Portefeuille en yens	1,4	-2,8	4,2	0,6	0,6	0,6	0,6
Portefeuille en dollars américains	625,3	723,0	-97,7	-13,4	20,4	-5,4	11,3
Total du portage²	926,4	1 132,4	-206,1	-28,9	61,1	-23,2	8,9

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

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

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

Rendement total selon la valeur marchande

La mesure du rendement total est utilisée de diverses façons. Par exemple, elle sert à comparer le rendement des actifs du CFC par rapport à ses passifs, de 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 décomposé 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 net se chiffrait à 99 points de base, soit un gain de 676 millions de dollars, pour l'exercice se terminant le 31 mars 2016, comparativement à -21 points de base, soit une perte de 156 millions de dollars, pour la période ayant pris fin le 31 mars 2015. Ce résultat comporte un rendement net en dollars américains de 89 points de base pour le portefeuille libellé dans cette devise, de 98 points de base pour le portefeuille en euros, de 234 points de base pour le portefeuille en livres sterling, et de 81 points de base pour le portefeuille en yens. Le rendement total net découlait principalement d'une baisse 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 1 ^{er} avril 2015 au 31 mars 2016				Du 1 ^{er} avril 2014 au 31 mars 2015	
	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	1,26 %	1,20 %	4,69 %	0,82 %	s.o.	s.o.
Rendement en \$US (A)	1,26 %	7,12 %	1,35 %	7,45 %	2,55 %	-3,72 %
Données de référence sur les passifs						
Rendement en devise non convertie	0,36 %	0,28 %	2,27 %	0,06 %	s.o.	s.o.
Rendement en dollars américains (B)	0,36 %	6,15 %	-0,99 %	6,63 %	1,55 %	-3,51 %
Rendement contre données de référence sur les passifs (A – B), points de base, en \$US	89	98	234	81	99	-21

Le tableau A4.4 compare le rendement total du CFC à un ensemble d'indices de titres gouvernementaux établis par la firme Merrill Lynch¹⁷. 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 2016, le rendement total du CFC a dépassé de 4 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 25 points de base à celui des indices externes au cours de l'exercice se terminant le 31 mars 2015.

¹⁷ Merrill Lynch, utilisation autorisée. « MERRILL LYNCH A UN PERMIS POUR LA MERRILL LYNCH INDICES "TEL QUEL", NE DONNE AUCUNE GARANTIE CONCERNANT CELLE-CI, NE GARANTIT PAS LA QUALITÉ, L'EXACTITUDE ET/OU L'INTÉGRALITÉ DE LA MERRILL LYNCH INDICES OU DES DONNÉES QU'ILS CONTIENNENT, ET DECLINE TOUTE RESPONSABILITÉ RELATIVEMENT À LEUR UTILISATION. »

Tableau A4.4

Rendement total du CFC comparativement aux indices externes^{1,2,3,4}**Du 1^{er} avril 2015 au 31 mars 2016**

	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)	1,26 %	1,20 %	4,69 %	0,82 %	s.o.
Rendement en \$US	1,26 %	7,12 %	1,35 %	7,45 %	2,55 %
Indices externes					
Rendement en devise non convertie (B)	1,22 %	1,15 %	s.o.	s.o.	s.o.
Rendement en \$US	1,22 %	7,07 %	s.o.	s.o.	2,51 %
Rendement par rapport aux indices externes (A – B), points de base, en devise non convertie ⁵	4	5	s.o.	s.o.	4

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 2016. 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 2015-2016, les résultats de l'attribution montrent que l'effet de courbe de rendement et l'effet des écarts de crédit ont contribué de façon positive au rendement du portefeuille, et ils se sont traduits par un rendement total positif 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 positif 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, ce qui s'est traduit par un effet global positif sur le rendement du CFC. L'effet des écarts de crédit est transitoire dans la mesure où les actifs sont détenus jusqu'à leur 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. La petite différence pour les portefeuilles en dollars américains et en euros démontre l'avantage du cadre de gestion de l'appariement des actifs et des passifs du CFC pendant la période à l'étude.

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 en dollars américains et en euros par rapport aux mesures de référence des passifs
Du 1^{er} avril 2015 au 31 mars 2016

	Portfeuille en \$US			Portfeuille en euros		
	Actifs	Passifs	Écart	Actifs	Passifs	Écart
Effet de coupon	0,83	0,68	0,15	0,02	-0,39	0,41
Effet de courbe de rendement	0,87	0,89	-0,02	1,23	1,15	0,08
Effet des écarts de crédit	-0,46	-1,16	0,70	-0,10	-0,49	0,39
Activités de prêt de titres	0,00					
Rendement résiduel	0,01	-0,04	0,05	0,07	0,02	0,05
Rendement en devise non convertie	1,26	0,36	0,90	1,20	0,28	0,92
Effet des taux de change				5,92	5,86	0,06
Rendement total en dollars américains	1,26	0,36	0,90	7,12	6,15	0,97

Nota - 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. En 2015-2016, le coût des avances au CFC était de 1 643 millions de 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 2015-2016, cette valeur s'établissait à 1 455 millions de dollars canadiens.

Intérêt théorique imputé en dollars canadiens : puisque les actifs du CFC financés sur le marché intérieur, 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 2015-2016, un coût pondéré du financement intérieur et extérieur de 2,03 % a été utilisé pour calculer l'intérêt théorique payé en dollars canadiens, ce qui se traduit par une valeur de 187,8 millions de dollars canadiens.

4) Mesures de risque

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 du Canada 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 2016 sont assez semblables à ceux du 31 mars 2015. 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 2016, le total de la VaR de marché du CFC sur 10 jours, à 99 %, s'établissait à 1 266 millions de dollars. Cela signifie que, 99 % du temps, la valeur du portefeuille ne devrait pas diminuer de plus de 1 266 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 2016, la composante de la VaR des TC-TI s'élevait à 10 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 2016, la VaR des actifs s'élevait à 1 436 millions de dollars.

Tableau A4.6

Mesures du risque de marché

M\$US

	31 mars 2016		31 mars 2015	
	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	-233	-1	-178	-2
Hausse de 1 % de l'ensemble de la courbe de rendement	-2 139	-20	-1 915	15
Analyses de scénarios				
Resserrement par la Réserve fédérale en 1994	-4 354	57	-4 632	72
Crise financière de 1997 en Asie	-812	135	-652	181
Défaut de paiement de la Russie et effondrement du fonds LTCM en 1998	-726	268	-453	322
Attentats terroristes de 2001	1 567	93	1 638	159
Total de la VaR de marché sur 10 jours, à 99 %		1 266		561
VaR des actifs sur 10 jours, à 99 %	1 436		1 157	
VaR des TC-TI sur 10 jours, à 99 %		10		14

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 pour gérer le risque de crédit des contreparties des institutions financières résultant des swaps de devises pour 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 2016	31 mars 2015
VaR de crédit et perte de valeur prévue		
VaR de crédit sur 1 an, à 99,9 %	2 476	1 451
Perte de valeur prévue	4 737	4 802
Essais de tension		
Perte éventuelle si les contreparties, dont les perspectives sont négatives ou font l'objet d'une surveillance, subissent une décote d'un cran	161,6	29,7

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 2016, la VaR de crédit du CFC sur 1 an, à 99,9 %, était de 2,5 milliards de dollars; cela signifie que, 99,9 % du temps, la valeur du portefeuille ne devrait pas diminuer de plus de 2,5 milliards de dollars au cours d'une période d'un an par suite d'incidents de crédit. La hausse de la VaR de crédit par rapport à l'exercice précédent est attribuable à l'élargissement des écarts de crédit, qui augmente la possibilité de pertes associées à la décote et au défaut. Une mesure connexe, la hausse 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 4,7 milliards de dollars au 31 mars 2016.

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*

Le paragraphe 17.2(3) de la *Loi sur la monnaie* prévoit que le présent rapport doit contenir le nom des mandataires que le ministre a nommés 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.

State Street Trust Company Canada, ainsi que State Street Bank and Trust Company

La State Street Trust Company Canada, avec la State Street Bank and Trust Company, a la responsabilité de gérer les garanties engagées dans le cadre de swaps de change et de swaps de devises.

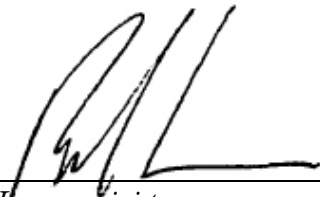
États non vérifiés de la situation financière et des opérations du Compte du fonds des changes

Pour l'exercice terminé le 31 mars 2016

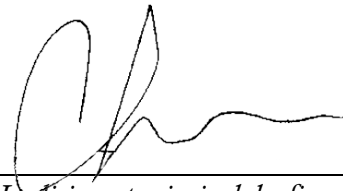
État de la situation financière *(non vérifié)*
au 31 mars
(en millions de dollars canadiens)

	2016	2015
Actifs financiers		
Trésorerie et équivalents de trésorerie (note 2, note 3)	5 902	695
Placements (note 2, note 3)		
Titres négociables	85 046	81 442
Droits de tirage spéciaux	10 431	9 818
Or	-	6
Total des placements	95 477	91 266
Total des actifs financiers	101 379	91 961
Passif		
Dû au Trésor (note 4)	101 379	91 961

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.



*Le sous-ministre,
ministère des Finances,*
Paul Rochon



*Le dirigeant principal des finances,
ministère des Finances,*
Christopher Meyers, CPA, CA

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

	2016	2015
Revenus nets de placements		
Titres négociables		
Intérêts	1 235	1 152
Gains sur la vente de titres négociables	793	238
Coûts de transaction et autres	(2)	(4)
Intérêts sur trésorerie et équivalents de trésorerie	7	-
Intérêts sur droits de tirage spéciaux	5	6
Gains sur la vente d'or	140	-
Total des revenus nets de placements	2 178	1 392
Autres		
Gains nets de change (perte)	9	(552)
Revenus nets de l'exercice (note 2)	2 187	840

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.

Notes complémentaires aux états financiers pour l'exercice clos le 31 mars 2016 (*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 opportun, plutôt que de manière systématique, et seulement dans des circonstances 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.

a) Constatation des revenus

Les revenus de placements sont enregistrés selon la méthode de la comptabilité d'exercice et comprennent les intérêts gagnés, l'amortissement des primes et des escomptes 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 aux termes d'engagements de rachat, les titres négociables et les droits de tirage spéciaux (DTS).

b) Constatation des charges

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

c) Actifs financiers

Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

Dépôts détenus aux termes d'engagements de rachat

Les dépôts aux termes d'engagements de rachat sont présentés au coût. Le revenu qui en découle est inclus dans le Revenu de placements provenant de titres négociables. Au 31 mars 2016 et 31 mars 2015, le CFC ne détenait aucun dépôt aux termes d'engagements de rachat.

Titres négociables

Les achats et les ventes de titres sont reconnus à la date de règlement. Les titres négociables sont présentés au coût et ajustés afin de tenir compte de l'amortissement de l'escompte ou de la prime d'émission selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée jusqu'à l'échéance. 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 à recevoir est comptabilisée dans le revenu net.

La valeur des dépôts à court terme, des dépôts aux termes d'engagements de rachat 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. Le 30 novembre 2015, le conseil d'administration du FMI a décidé d'inclure le renminbi chinois dans le panier du DTS à compter du 1^{er} octobre 2016.

Les DTS sont comptabilisés originellement 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 de change en vigueur au 31 mars, comme suit :

	2016	2015
Dollar américain	1,2987	1,2666
Euro	1,4777	1,3615
Yen japonais	0,0115	0,0106
Livre sterling britannique	1,8654	1,8792
DTS	1,8296	1,7473

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.

d) 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 financiers (en millions de dollars canadiens)

	31 March 2016		31 March 2015	
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
Trésorerie et équivalents de trésorerie				
Dollar américain	5 303	5 303	441	441
Euro	304	304	189	189
Yen japonais	181	181	17	17
Livre sterling britannique	114	114	48	48
Total de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	5 902	5 902	695	695
Placements				
Titres négociables				
Dollar américain	56 638	57 685	60 558	61 895
Euro	20 161	21 132	17 685	19 088
Yen japonais	712	720	794	797
Livre sterling britannique	7 535	7 810	2 405	2 461
Total des titres négociables	85 046	87 347	81 442	84 241
DTS	10 431	10 431	9 818	9 818
Or	-	-	6	144
Total des placements	95 477	97 778	91 266	94 203
Total des actifs financiers	101 379	103 680	91 961	94 898

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.

Le portefeuille des réserves d'or a été vendu au cours de l'année pour un profit de 140 millions de dollars. La juste valeur estimative de l'or en est fonction du prix établi sur le marché de Londres, qui était de 1 503,45 \$ l'once d'or fin au 31 mars 2015.

Risque de crédit

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

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

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

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

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

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

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 de la valeur marchande. Le risque de marché comprend trois catégories de risque : le risque de taux d'intérêt, le risque de change et autres risques 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. Les autres risques de prix sont reliés au risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations de la valeur marchande, 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 durée des actifs du CFC et les devises dans lesquelles ils sont libellés avec les emprunts en devises du gouvernement du Canada qui financent théoriquement les actifs du CFC. Les autres risques de prix sont atténués par la détention d'actifs liquides de qualité élevée.

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 d'un an. De plus, 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 2016, 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 385 millions de dollars (387 millions de dollars au 31 mars 2015) et dont le coût amorti correspond à 387 millions de dollars (380 millions de dollars au 31 mars 2015) ont été utilisés dans le cadre du programme de prêt de titres.

Aucun titre n'a été prêté aux emprunteurs admissibles à la date de clôture (néant au 31 mars 2015).

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 aux termes d'un arrêté 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.

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	2016
Dollar américain	64 406	63 301
Euro	19 415	16 822
Yen japonais	871	2 440
Livre sterling britannique	7 653	797
DTS	6 285	8 035
Total partie – Devises	98 630	91 395
Dollar canadien	562	(274)
Revenus nets	2 187	840
Total	101 379	91 961