

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

Du 1^{er} janvier 2005 au 31 mars 2006



LE NOUVEAU GOUVERNEMENT DU CANADA

UNE NOUVELLE FEUILLE DE ROUTE

Canada

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

Du 1^{er} janvier 2005 au 31 mars 2006



© **Sa Majesté la Reine du chef du Canada (2006)**
Tous droits réservés

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

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

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

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

This publication is also available in English.

N° de cat. : F1-31/2006F
ISBN 0-662-72500-X



Table des matières

But du Rapport	5
Faits saillants	7
Vue d'ensemble du cadre de gestion du Compte du fonds des changes	9
Objectifs et principes	9
Gouvernance du CFC	10
Politiques de gestion du CFC	11
Revue des opérations	17
Rendement par rapport aux objectifs stratégiques	17
Principales initiatives	17
Évolution du marché pendant la période visée	19
Composition des réserves officielles de liquidités internationales au 31 mars 2006	20
Variation du niveau des réserves officielles de liquidités internationales	22
Sources de la variation	22
Financement du CFC	24
Évaluation du rendement du portefeuille	25
Mesures des risques	30
Annexe 1 : Énoncé de politique de placement (à compter de septembre 2006)	33
Annexe 2 : Interventions officielles	39
Annexe 3 : Réserves officielles de liquidités internationales du Canada	40
Annexe 4 : Liste des mandataires visés par la Loi sur la monnaie	41
Annexe 5 : Glossaire	42
États financiers du Compte du fonds des changes	45



La *Loi sur la monnaie*, qui régit le Compte du fonds des changes, a été modifiée en 2005 afin d'améliorer la gestion des réserves officielles de liquidités internationales. La loi modifiée prévoit notamment que le présent rapport doit porter sur un exercice, soit sur la même période que les *Comptes publics du Canada*. Auparavant, le rapport portait sur une année civile, le plus récent visant la période terminée le 31 décembre 2004. Le présent rapport couvre donc la période de 15 mois comprise entre le 1^{er} janvier 2005 et le 31 mars 2006.



But du Rapport

Le présent rapport donne un compte rendu détaillé des opérations de gestion des réserves officielles de liquidités internationales du gouvernement du Canada et, principalement, des opérations du Compte du fonds des changes (CFC) pour la période du 1^{er} janvier 2005 au 31 mars 2006.

Le CFC, qui représente la composante la plus importante des réserves officielles de liquidités internationales, est un portefeuille d'actifs liquides en devises. Ce portefeuille, qui est géré activement, permet de répondre aux besoins de trésorerie en devises du gouvernement du Canada et fournit le financement nécessaire pour aider à favoriser le comportement ordonné du dollar canadien sur le marché des changes. Le CFC est financé par des passifs du gouvernement du Canada libellés ou convertis en devises. Les actifs et les passifs sont appariés le plus étroitement possible tant sur le plan des devises que sur celui de la durée, afin que les risques de change et de taux d'intérêt soient réduits le plus possible.

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

Selon la comptabilisation à la valeur marchande, les réserves officielles de liquidités internationales du Canada totalisaient 36 034 millions de dollars américains au 31 mars 2006 (tableau 1). Ce montant comprend la position de réserve au Fonds monétaire international (FMI), qui constitue la contribution du Canada aux activités du FMI et est comptabilisée comme un actif des réserves officielles de liquidités internationales. La position de réserve au FMI, qui n'est pas gérée activement, fluctue selon les demandes et les remboursements du FMI.

Tableau 1

Le CFC et les réserves officielles de liquidités internationales

	31 décembre 2004	31 mars 2006	Variation
	(Valeur marchande en M\$US)		
Titres	27 834	28 420	586
Dépôts	2 223	5 596	3 373
Or	48	63	15
Droits de tirage spéciaux	925	917	-8
Total des actifs du CFC	31 030	34 996	3 966
Position de réserve au FMI	3 327	1 038	-2 289
Compte de la Banque du Canada ¹	105	–	-105
Compte du receveur général ¹	5	–	-5
Total des réserves officielles de liquidités internationales	34 467	36 034	1 567

¹ La définition des réserves officielles de liquidités internationales a été modifiée en 2005-2006 conformément aux lignes directrices du FMI. Le compte de la Banque du Canada et celui du receveur général ne font donc plus partie des réserves officielles de liquidités internationales.



Faits saillants

Modifications du cadre législatif

- Des modifications à la partie II de la *Loi sur la monnaie* ont été déposées et adoptées en 2005 dans le cadre de la *Loi d'exécution du budget de 2005*. La *Loi sur la monnaie* a été modifiée pour assouplir la gestion du CFC. Dans sa version modifiée, la Loi permet au ministre des Finances d'établir une politique concernant le placement des actifs du CFC et prévoit qu'un rapport annuel sur les opérations du CFC doit être déposé au Parlement. Pour remplir les nouvelles obligations que lui confère la Loi, le ministre des Finances a approuvé, en décembre 2005, l'*Énoncé de politique de placement* qui régit l'acquisition, la gestion et le dessaisissement des actifs du CFC (ainsi que les modifications qui entreront en vigueur en septembre 2006)(annexe 1).

Gestion du portefeuille

- *Variation du niveau des réserves officielles de liquidités internationales* – Au 31 mars 2006, les réserves officielles de liquidités internationales avaient augmenté pour se situer à 36,0 milliards de dollars américains, comparativement à 34,5 milliards au 31 décembre 2004. Cette hausse découle d'une augmentation de 4,0 milliards des actifs du CFC, d'une diminution de 2,3 milliards de la position de réserve au FMI, ainsi que du retrait des comptes non pertinents de la Banque du Canada et du receveur général du Canada, qui totalisaient 0,1 milliard, du portefeuille des réserves.
- *Sources de financement* – Le programme de swaps de devises¹ fondé sur des titres intérieurs a été la principale source de financement en devises du CFC. On a obtenu une somme de 8,0 milliards de dollars américains à un coût moyen équivalant au taux interbancaire offert à Londres à trois mois pour le dollar américain, diminué de 35 points de base. Cela représente un niveau de financement comparable à la situation des dernières années.

Mesure du rendement et des risques

- *Rendement des actifs et des passifs du portefeuille* – Le CFC est un portefeuille d'actifs autonome dans la structure des comptes publics, et il fait l'objet d'une vérification à ce titre. Il est toutefois géré par comparaison à un portefeuille de passifs en devises du gouvernement du Canada, afin d'assurer la transparence de l'information sur son rendement net pour le gouvernement et de minimiser le risque. Du 1^{er} janvier 2005 au 31 mars 2006, le CFC a rapporté au gouvernement des revenus nets de 75 millions de dollars américains (227 millions en gains nets réalisés sur les ventes d'actifs libellés en dollars américains et en euros, moins des frais d'intérêt nets de 152 millions), ce qui correspond à un rendement de 25 points de base. Selon la mesure du rendement total (soit le revenu net en intérêts et l'ensemble des gains et des pertes, réalisés ou non, au cours de la période), le rendement net du portefeuille a été de 44 millions de dollars américains, ou 17 points de base.

¹ Les swaps de devises consistent à échanger des dollars canadiens, acquis par l'émission d'obligations intérieures, contre des devises. Celles-ci sont ensuite placées dans des titres admissibles (comme des bons et obligations du Trésor américain).



- *Mesures améliorées du rendement et des risques* – Des indices externes de rendement des actifs² ont été adoptés en 2005 pour permettre de mieux évaluer le rendement du CFC par rapport à l'évolution générale du marché. Le rendement du portefeuille d'actifs du CFC a été conforme à celui de l'indice général utilisé à des fins de comparaison au cours de la période visée. De nouvelles mesures du risque de crédit ont aussi été mises en place, dont un modèle de la valeur à risque et des essais de tension du risque de crédit, afin de fournir de meilleurs renseignements sur les risques.
- *Risque de portefeuille* – Les mesures du risque de marché (valeur à risque et essais de tension divers) montrent que le portefeuille du CFC a toujours été tout à fait en mesure de s'adapter aux fluctuations des taux d'intérêt et de change, et qu'il afficherait un rendement satisfaisant en période de turbulence des marchés. De même, selon diverses mesures du risque de crédit, l'exposition du portefeuille du CFC au risque de crédit a toujours été acceptable.

² Les indices externes de rendement des actifs sont fondés sur les indices composites de Merrill Lynch.



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

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

Objectifs et principes

But

- Le CFC a pour but de maintenir des liquidités en devises et, au besoin, de fournir des fonds afin d'aider à favoriser un comportement ordonné du dollar canadien sur le marché des changes.

Objectifs stratégiques³

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

Principes généraux de gestion des fonds

■ *Gestion des risques* – Les activités de gestion de la dette et des actifs doivent être conformes à des lignes directrices claires sur le plan des opérations et des risques. La fonction de supervision et de surveillance des risques doit être indépendante des activités de gestion de la trésorerie.

■ *Efficience et efficacité* – Les politiques et les normes opérationnelles doivent, dans la mesure possible, tenir compte des pratiques exemplaires d'emprunteurs souverains comparables. L'efficacité du cadre de gouvernance, des initiatives stratégiques et des opérations doit faire l'objet d'évaluations périodiques.

■ *Communication de l'information* – L'information sur les plans, les activités et les résultats concernant la gestion des fonds doit être rendue publique en temps opportun, afin qu'elle puisse être comprise et qu'elle permette la reddition de comptes.

Principes de gestion des réserves

■ *Prudence* – Les réserves en devises doivent être gérées de manière à limiter l'exposition au risque financier grâce à l'appariement des actifs et des passifs, à l'application de limites prudentes aux placements et à la diversification des devises et des effets détenus.

■ *Rapport coût-efficacité* – Le portefeuille de placement des réserves doit être géré activement afin de minimiser le coût net éventuel pour les contribuables.

³ L'alinéa 21(2)c) de la *Loi sur la monnaie* prévoit que le présent rapport doit énoncer les objectifs du CFC pour la période visée et l'exercice en cours. Les objectifs stratégiques de l'exercice en cours (2006-2007) sont les mêmes qu'en 2005-2006.



Gouvernance du CFC

Loi sur la monnaie

La *Loi d'exécution du budget de 2005* a modifié la *Loi sur la monnaie* pour améliorer la gestion du portefeuille du CFC. Dans sa version modifiée, qui est entrée en vigueur le 30 décembre 2005, la Loi assouplit la gestion du CFC en permettant d'investir dans des catégories d'actifs pouvant offrir un meilleur profil risque-rendement. Elle réduit en outre la possibilité de problèmes juridiques découlant du libellé désuet et imprécis de certaines dispositions de l'ancienne loi. Enfin, elle permet au ministre des Finances, afin de mettre en œuvre l'*Énoncé de politique de placement*, d'acquérir ou d'emprunter des actifs pour les détenir dans le CFC et de vendre ou de prêter des actifs détenus dans celui-ci.

Énoncé de politique de placement

Le ministre des Finances a approuvé, en décembre 2005, l'*Énoncé de politique de placement* qui régit l'acquisition, la gestion et le dessaisissement des actifs du CFC et décrit en détail les objectifs de placement, les catégories d'actifs et les devises admissibles, de même que les limites d'exposition aux risques. La politique vise à garantir l'application de pratiques de gestion prudentes, efficaces et conformes aux objectifs et aux principes de gestion des réserves. On trouvera à l'annexe 1, la version la plus récente de l'Énoncé, qui comprend les modifications à compter de septembre 2006.

Structure de gouvernance

Le ministère des Finances et la Banque du Canada se partagent la responsabilité de gérer les actifs conformément à l'*Énoncé de politique de placement*, ce qui inclut la planification stratégique et la gestion opérationnelle du CFC. C'est la Banque du Canada qui, en sa qualité d'agent financier du ministre des Finances, assure l'exécution des opérations du CFC.

La supervision des activités est confiée au Comité de gestion financière, formé de cadres supérieurs du ministère des Finances et de la Banque du Canada. Le Comité conseille le ministre en matière de politiques et de stratégie, supervise la mise en application des politiques et des plans qui ont été approuvés et examine les rapports faisant état des résultats obtenus en matière de rendement.

Le Comité de gestion financière est appuyé dans ses activités par le Comité des risques, dont le mandat est de superviser l'application de la politique de gestion des risques et de donner des conseils à cet égard, ainsi que de rendre compte au Comité de gestion financière du degré d'exposition aux risques financiers. Le Bureau de surveillance des risques financiers de la Banque du Canada offre un soutien analytique au Comité des risques dans l'exercice de son mandat. Il est aussi chargé de surveiller le rendement financier du CFC ainsi que l'exposition au risque de crédit, au risque de liquidité, au risque de marché et au risque opérationnel, et de présenter des rapports périodiques à cet égard.

Pour de plus amples renseignements sur le cadre de gouvernance du CFC, on peut consulter le document intitulé *Gestion de la trésorerie – Cadre de gouvernance* (www.fin.gc.ca/treas/Goveev/TMGF_f.html).



Politiques de gestion du CFC

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

Politique de placement

La politique sur la gestion des actifs, contenue dans l'*Énoncé de politique de placement*, est conçue pour réaliser les objectifs stratégiques consistant à maintenir un niveau élevé de liquidité, à préserver la valeur du capital et à optimiser le rendement. À cette fin, elle privilégie des titres (obligations et bons) libellés en dollars américains, en euros ou en yens, émis par des États souverains, des organismes gouvernementaux ou des institutions supranationales. Les réserves peuvent aussi être placées sous forme de dépôts auprès d'institutions financières ou dans des opérations tripartites de pension sur titres libellés en dollars américains. L'*Énoncé de politique de placement* établit des limites visant les émetteurs et les contreparties pour tous les secteurs d'activité, exige la diversification des actifs et des contreparties, et définit des normes de liquidité élevée de même que les échéances admissibles des diverses catégories d'actifs des réserves.

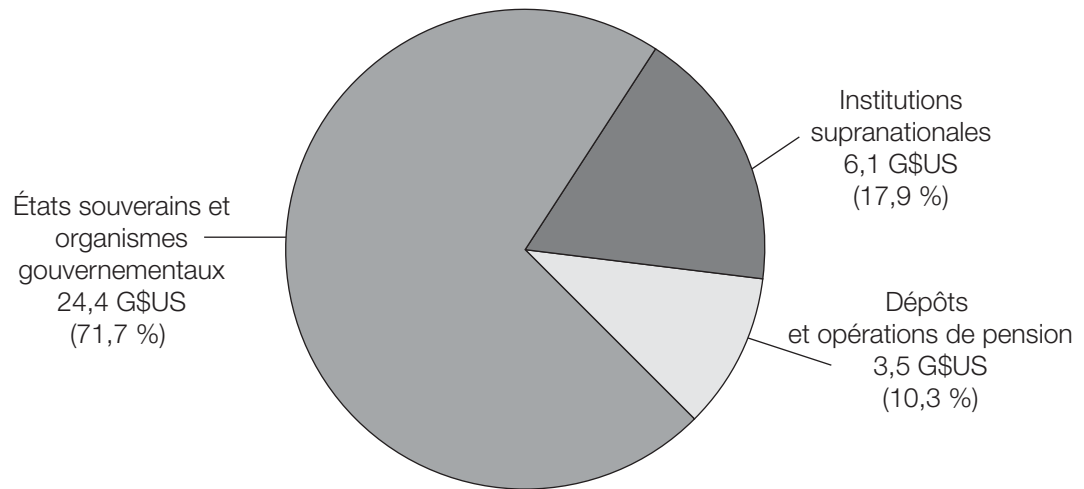
Selon la politique de placement, le portefeuille du CFC doit comporter deux volets : le volet liquidités et le volet placements. Le volet liquidités sert à répondre aux besoins généraux de liquidités en devises. Il se compose d'actifs hautement cotés, libellés en dollars américains, tels que des obligations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

Le portefeuille du CFC se compose principalement de titres émis par des États souverains et des organismes gouvernementaux (72 %), qui répondent à la fois aux exigences de liquidité et de préservation du capital (graphique 1)⁴. Quant aux dépôts et aux opérations de pension, ils ne représentent qu'une faible partie du portefeuille, puisqu'ils offrent des rendements inférieurs à ceux d'autres options de placement. Le volet liquidités est surtout constitué d'obligations du Trésor américain, étant donné que ce sont les titres les plus liquides sur le marché.

⁴ Ce graphique ne tient pas compte de l'encaisse-or, des droits de tirage spéciaux (DTS) ni de l'encaisse confiée à la Banque du Japon et à la Banque des règlements internationaux (BRI). Les dépôts auprès de la BRI sont compris dans ceux des institutions supranationales.



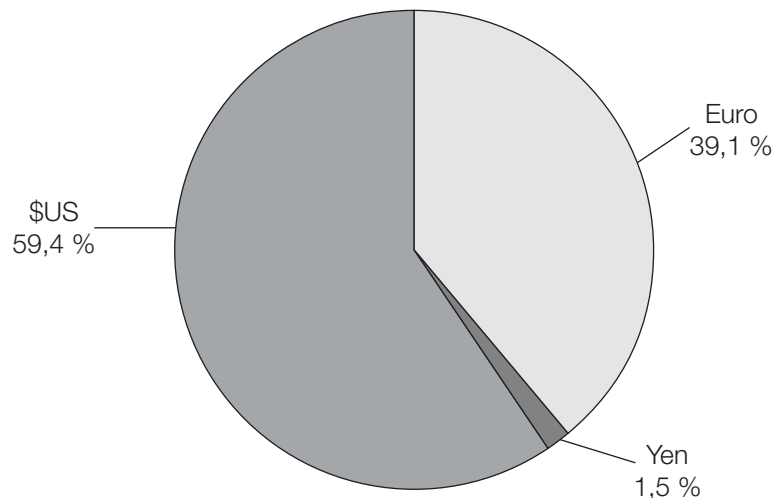
Graphique 1
Composition des placements liquides du CFC
au 31 mars 2006
(Valeur marchande)



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

La pratique actuelle est qu'une bonne partie des réserves se compose d'actifs libellés en dollars américains, parce que la plupart des besoins en devises sont en dollars américains et que, dans le passé, les interventions sur le marché des changes ont surtout pris la forme d'opérations faisant appel à cette devise. Au 31 mars 2006, la part du portefeuille du CFC libellée en dollars américains s'élevait à 20,2 milliards de dollars américains, ou 59,4 %, la part libellée en euros était de 11,0 milliards d'euros, ou 39,1 %, et la part libellée en yens se chiffrait à 59,8 milliards de yens, ou 1,5 % (graphique 2)⁵.

Graphique 2
Composition en devises du CFC
au 31 mars 2006
(Valeur marchande)



⁵ Ce graphique ne tient pas compte de l'encaisse-or ni des DTS.



Politique de gestion par appariement des actifs et des passifs

Les actifs de réserve en devises qui sont détenus dans le CFC et les passifs du gouvernement du Canada qui servent à leur financement sont gérés comme un portefeuille. Ils sont appariés le plus étroitement possible tant sur le plan des devises que sur celui de la durée, ce qui limite l'exposition nette au risque de change et au risque de taux d'intérêt. L'objectif consiste à réduire le plus possible l'écart, vérifié quotidiennement, entre les actifs et les passifs, qui doit se situer à l'intérieur d'une fourchette de ± 300 millions de dollars américains.

Politique de gestion des risques

La politique de gestion des risques vise la détermination et la gestion des risques inhérents aux opérations de trésorerie, y compris le risque de crédit, le risque de liquidité, le risque juridique, le risque de marché et le risque opérationnel liés au financement et au placement des réserves de devises, de même que la reddition de comptes, de façon régulière et en temps opportun, sur l'exposition aux divers risques. Pour de plus amples renseignements, prière de consulter le document intitulé *Cadre de gestion du risque de trésorerie du gouvernement du Canada* (www.fin.gc.ca/treas/frame/gcfrmf06_f.html).

Plusieurs méthodes sont utilisées pour mesurer l'exposition aux risques financiers et pour veiller au respect des lignes directrices et des politiques relatives à des risques particuliers. Le risque le plus important pour le CFC est le risque de crédit, que l'on surveille en mesurant le risque effectif et le risque potentiel⁶ associés aux contreparties. La cote de crédit des contreparties fait l'objet d'une surveillance continue à l'aide des cotes fournies par les agences de notation.

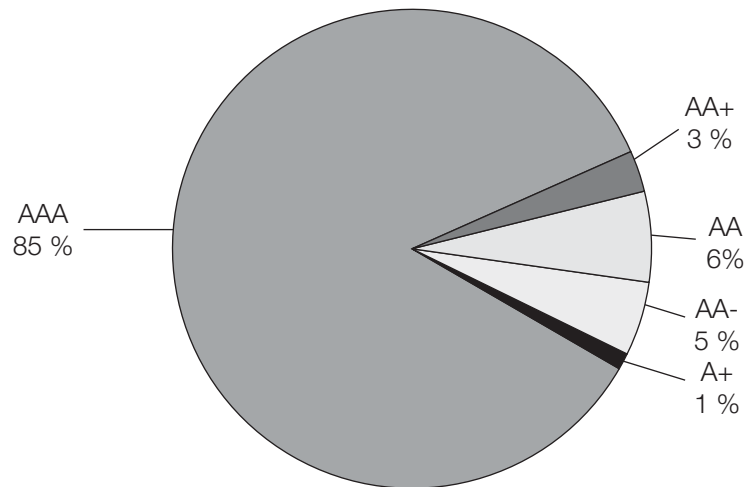
Pour être admissible à des placements du CFC, un organisme doit jouir d'une cote de crédit d'au moins A-/A3 (annexe 1). La majeure partie des placements du CFC se situe dans la catégorie AAA, comme l'indique le graphique 3⁷.

⁶ Le risque effectif est une mesure des pertes qui pourraient être subies si une contrepartie manquait à ses engagements aujourd'hui. Le risque potentiel est une mesure des pertes qui seraient subies entre la survenance d'un défaut relativement à une opération sur dérivés et le remplacement de ce contrat dans le marché.

⁷ Ce graphique ne tient pas compte de l'encaisse-or ni des DTS.



Graphique 3
Placements du CFC selon la cote de crédit
au 31 mars 2006



Les limites applicables aux contreparties sont établies selon les cotes de crédit fournies par les agences de notation, et le respect de ces limites fait l'objet d'un suivi en temps réel. De nouvelles mesures du risque de crédit ont aussi été adoptées en 2005. On en trouvera une description plus détaillée dans l'encadré « Évaluation améliorée du rendement et nouvelles mesures des risques », à la fin de la présente section.

Des cadres de gestion des garanties servent à gérer le risque de crédit associé aux institutions financières faisant office de contreparties, compte tenu de toute exposition attribuable à des dépôts non garantis. En vertu de ces cadres, des garanties de haute qualité (p. ex., espèces, obligations du Trésor américain ou titres du gouvernement du Canada) sont confiées au CFC lorsque la valeur marchande courante des contrats dépasse une limite prédéterminée le 1^{er} et le 15^e jour de chaque mois.

Un modèle de valeur à risque et divers essais de tension qui sont considérés comme des normes de l'industrie sont également utilisés pour mesurer l'exposition du CFC au risque de marché. La valeur à risque est une mesure statistique servant à estimer les pertes que pourrait subir le portefeuille du CFC par suite des fluctuations normales du marché, comme l'évolution des taux d'intérêt et des taux de change, tandis que les essais de tension permettent d'évaluer le rendement du portefeuille lorsque le marché est aux prises avec des circonstances exceptionnelles.

Les mesures des risques font l'objet de rapports mensuels à la haute direction du ministère des Finances et de la Banque du Canada. Le ministre des Finances reçoit un rapport annuel sur la gestion des risques de trésorerie, qui est rédigé en collaboration avec le Bureau de surveillance des risques financiers de la Banque du Canada.



Politique de mesure du rendement

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

La principale mesure repose sur l'information comptable (revenus et coût de portage net); elle est complétée par une mesure du rendement économique des actifs et des passifs qu'on appelle le rendement total. En outre, des données de référence sur les passifs, des indices externes et une analyse d'attribution servent à mesurer le rendement du portefeuille.

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



Évaluation améliorée du rendement et nouvelles mesures des risques

De nouvelles mesures et méthodes ont été mises en place au cours de la période visée pour améliorer les rapports sur les risques et le rendement. Ces mesures sont basées sur les normes optimales de l'industrie (pour des résultats détaillés, voir les sections « Évaluation du rendement du portefeuille » et « Mesures des risques »).

Évaluation améliorée du rendement

Encore récemment, le rendement du portefeuille des passifs était le seul point de repère pour celui des actifs, puisque les passifs servent au financement des actifs et que ceux-ci doivent leur être appariés en ce qui concerne la devise et la durée. Pour étoffer les données, on a ajouté des indices externes applicables aux actifs compris dans le portefeuille afin de mieux comprendre le rendement du CFC sous l'angle de l'évolution générale du marché et de donner un aperçu du rendement additionnel qu'on obtiendrait en investissant dans une gamme plus large d'actifs. Ces nouveaux indices des actifs du CFC, qui reposent sur les indices composites de la firme Merrill Lynch, fournissent des points de comparaison objectifs pour mesurer le rendement du portefeuille du CFC selon la devise.

L'analyse d'attribution du rendement détermine dans quelle mesure diverses variables influent sur le rendement total, comme on peut le voir en détail ci-après. Les résultats sont calculés au net pour les actifs et les passifs et pour chaque devise.

■ *L'effet des taux d'intérêt* mesure le rendement qui aurait été obtenu si les taux d'intérêt étaient demeurés inchangés pendant la période visée.

■ *L'effet de la courbe de rendement* mesure l'impact sur le rendement des changements qui ont touché le niveau général des taux d'intérêt au cours de la période visée.

■ *L'effet du différentiel de taux* mesure l'impact sur le rendement des changements qui ont touché le différentiel de taux d'intérêt au cours de la période visée.

■ *Le revenu tiré du prêt de titres* mesure le rendement obtenu grâce au prêt d'obligations du Trésor américain détenues dans le CFC.

■ *Le rendement résiduel* est la différence entre le rendement réel et la somme des effets ci-dessus.

Nouvelles mesures des risques

La valeur à risque de crédit est une mesure statistique mise au point afin d'estimer la perte maximale à laquelle on peut s'attendre sur une période donnée (p. ex., un an) à la suite d'incidents de crédit survenant dans le cours normal du marché (p. ex., la décote ou le défaut d'une contrepartie). Une mesure connexe, le déficit prévu, permet d'estimer les pertes que pourrait subir le CFC à la suite d'incidents de crédit extrêmes et imprévus survenant pendant la même période. Le modèle de valeur à risque du CFC a été validé par un expert de la Banque des règlements internationaux (BRI) en octobre 2005. Cet expert a conclu que le modèle tient compte de pratiques exemplaires, que les hypothèses de départ sont suffisamment prudentes et que les résultats du modèle sont fiables. Les suggestions de l'expert de la BRI en vue d'améliorer le modèle ont été intégrées à celui-ci.

On effectue des essais de tension du risque de crédit afin d'évaluer les pertes que pourrait subir le CFC à la suite de graves incidents de crédit sur le marché. Le CFC est soumis à une gamme de scénarios théoriques extrêmes afin que les gestionnaires des risques puissent déterminer dans quelle mesure il résisterait à une décote d'un cran et à d'autres incidents de crédit sur le marché.



Revue des opérations

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

Rendement par rapport aux objectifs stratégiques

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

Principales initiatives

Au cours de la période visée, les principales initiatives ont consisté à mettre en œuvre des modifications législatives et à mettre au point l'*Énoncé de politique de placement* du CFC. On a également procédé à plusieurs examens pour veiller à ce que le programme continue de fonctionner efficacement, pour cerner les aspects à améliorer et pour faire en sorte que les pratiques opérationnelles soient conformes aux normes de l'industrie.

Examen du programme des opérations tripartites de pension

Lancé en avril 2003, le programme des opérations tripartites de pension sur titres libellés en dollars américains est un programme de placements à court terme garantis en dollars américains qui constitue une solution de rechange aux dépôts non garantis auprès d'institutions financières. Un examen des paramètres opérationnels du programme a mis en lumière plusieurs ajustements qui doivent permettre à ce dernier de mieux réaliser ses objectifs et de respecter de plus près les normes du secteur privé. Les changements devraient se traduire par une hausse du nombre de courtiers en opérations de pension participant au programme et permettre d'accroître la taille de celui-ci, de façon à réduire le recours aux dépôts non garantis auprès d'institutions financières pour les placements à court terme.



Examen du programme de swaps de devises

Depuis sa création en 1995, le programme de swaps de devises constitue le moyen le plus économique de financer les placements en devises. Au 31 mars 2006, les swaps de devises sur obligations canadiennes représentaient plus de 60 % des passifs servant à financer le CFC. En raison de son importance croissante, le programme a fait l'objet d'une évaluation globale. L'examen a porté sur l'efficacité de plusieurs lignes directrices pour ce qui est de limiter le risque de crédit attribuable aux parties à un swap, de même que sur le fonctionnement du programme. En outre, la *Politique de gestion des swaps* a été approuvée par le ministre en septembre 2006. Elle énonce les principes régissant l'utilisation de swaps pour gérer la structure des passifs des titres négociables et précise le cadre de gouvernance du programme de swaps de devises.

Évaluation externe du CFC

Un examen externe du CFC a été entrepris en décembre 2005. Il porte sur la structure du portefeuille du CFC, sur les lignes directrices régissant les placements, sur l'admissibilité des actifs, sur les paramètres de mesure du rendement et sur les rapports à présenter. Il s'agit de comparer le cadre de placement du CFC aux pratiques générales en la matière de grands investisseurs institutionnels semblables du secteur public. Le rapport de l'évaluateur sera publié en 2006.

Cadre de gestion du risque de trésorerie

Pour rehausser la reddition de comptes et la transparence en ce qui concerne les politiques et les pratiques de gestion du risque de trésorerie, le document intitulé *Cadre de gestion du risque de trésorerie du gouvernement du Canada* a été élaboré et affiché sur le site Web du ministère des Finances (www.fin.gc.ca/treas/frame/gcfrmf06_f.html). Ce document fournit des renseignements détaillés sur le cadre de gestion des risques qui sert à gérer les actifs liquides et les titres négociables du gouvernement.



Évolution du marché pendant la période visée

Comme les réserves officielles de liquidités internationales sont déclarées à leur valeur marchande en dollars américains, les variations des taux d'intérêt et des taux de change (dollar américain-euro et yen-dollar américain)⁸ influent sur leur niveau.

Les variations des taux d'intérêt influent sur la valeur marchande des placements en faisant augmenter (lorsque les taux baissent) ou diminuer (lorsque les taux montent) la valeur des placements détenus dans les réserves. Au cours de la période de 15 mois comprise entre le 1^{er} janvier 2005 et le 31 mars 2006, les fluctuations des taux d'intérêt ont eu moins d'effet sur les réserves que celles des taux de change : elles se sont traduites par une baisse de 706 millions de dollars américains de la valeur marchande des réserves, tandis que les réévaluations d'actifs en devises ont réduit cette valeur de 1,9 milliard.

Au 31 mars 2006, environ 39 % des réserves officielles de liquidités internationales étaient placées dans des titres libellés en euros. La valeur marchande des réserves s'est donc fortement ressentie des fluctuations de cette devise. Entre le 1^{er} janvier 2005 et le 31 mars 2006, l'euro s'est déprécié de 10,6 % par rapport au dollar américain : son cours le plus élevé a été de 1,355 0 \$US le 1^{er} janvier 2005, et son cours le plus bas, de 1,167 5 \$US, a été enregistré le 16 novembre 2005 (graphique 4).

Graphique 4
Évolution de l'euro
du 1^{er} janvier 2005 au 31 mars 2006



⁸ Les graphiques 4 et 5 montrent les taux de change du dollar américain par rapport à l'euro et au yen selon les normes du marché : la valeur de l'euro est cotée en dollars américains (combien il faut de dollars pour acheter un euro), et la valeur du yen est cotée en yens (combien il faut de yens pour acheter un dollar américain). Les deux graphiques révèlent une hausse du dollar américain.



Les réserves officielles de liquidités internationales ont été moins touchées par l'évolution du taux de change yen-dollar américain (graphique 5) puisque seulement 1,5 % des réserves étaient constituées d'avoirs libellés en yens au 31 mars 2006. En bout de ligne, au cours de la période visée, le yen s'est déprécié de 14,8 % vis-à-vis du dollar américain : il a atteint un sommet de 102,04 yens/\$US le 14 janvier 2005 et un creux de 120,98 yens/\$US le 7 décembre suivant.

Graphique 5
Évolution du yen
du 1^{er} janvier 2005 au 31 mars 2006



**Composition des réserves officielles de liquidités
internationales au 31 mars 2006**

Le tableau 2 indique la structure des placements des réserves officielles de liquidités internationales selon la devise et l'échéance au 31 mars 2006. Les actifs libellés en dollars américains, qui représentaient plus de la moitié des réserves, étaient en majeure partie à court terme (moins de 6 mois), étant donné qu'ils étaient détenus à des fins de liquidité. Les actifs libellés en euros, qui sont détenus à des fins de placement, étaient davantage constitués d'effets à moyen terme (de 1 à 5 ans), tout comme les actifs libellés en yens.

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



Tableau 2

Structure des placements des réserves officielles de liquidités internationales au 31 mars 2006

Échéance	Encaisse et dépôts à terme	Titres d'État en monnaie nationale	Autres titres	Or	DTS	Total des actifs du CFC	Position de réserve au FMI	Total des réserves officielles de liquidités internationales
(Valeur marchande en M\$US)								
Actifs en dollars américains								
Moins de 6 mois	5 447	2 720	5 639	-	-	13 806	-	13 806
6 à 12 mois	-	-	432	-	-	432	-	432
1 à 5 ans	-	-	2 674	-	-	2 674	-	2 674
Plus de 5 ans	-	1 049	2 242	-	-	3 291	-	3 291
Échéance indéterminée	-	-	-	63	917	980	1 038	2 018
Total des actifs en dollars américains	5 447	3 769	10 987	63	917	21 183	1 038	22 221
Actifs en euros¹								
Moins de 6 mois	78	368	-	-	-	446	-	446
6 à 12 mois	-	142	64	-	-	206	-	206
1 à 5 ans	-	7 219	1 873	-	-	9 092	-	9 092
Plus de 5 ans	-	2 915	645	-	-	3 560	-	3 560
Total des actifs en euros	78	10 644	2 582	0	0	13 304	0	13 304
Actifs en yens¹								
Moins de 6 mois	71	-	-	-	-	71	-	71
6 à 12 mois	-	-	-	-	-	-	-	-
1 à 5 ans	-	438	-	-	-	438	-	438
Plus de 5 ans	-	-	-	-	-	-	-	-
Total des actifs en yens	71	438	0	0	0	509	0	509
Total	5 596	14 851	13 569	63	917	34 996	1 038	36 034

¹ La valeur des actifs en euros et en yens est basée sur le taux de change au 31 mars 2006.



Variation du niveau des réserves officielles de liquidités internationales

Comme l'indique le tableau 3, les réserves officielles de liquidités internationales du Canada (exprimées à leur valeur marchande) totalisaient 36,0 milliards de dollars américains au 31 mars 2006, contre 34,5 milliards au 31 décembre 2004. Les sources de cette variation sont décrites à la section suivante.

Tableau 3

Réserves officielles de liquidités internationales du Canada au 31 mars 2006

	Total des réserves officielles de liquidités internationales au 31 décembre 2004	Total des réserves officielles de liquidités internationales		Total des réserves officielles de liquidités internationales au 31 mars 2006	Variation
		CFC	Position de réserve au FMI		
		(Valeur marchande en M\$US)			
Titres	27 834	28 420	–	28 420	586
Dépôts ¹	2 333	5 596	–	5 596	3 263
Or	48	63	–	63	15
DTS	925	917	–	917	-8
Position de réserve au FMI	3 327	–	1 038	1 038	-2 289
Total	34 467	34 996	1 038	36 034	1 567

¹ Le montant au 31 décembre 2004 comprend les comptes de la Banque du Canada et du receveur général, qui totalisent 0,1 milliard de dollars américains

Sources de la variation

Le niveau des réserves officielles de liquidités internationales peut varier au fil du temps en raison de divers facteurs. Comme l'indique le tableau 4, au cours de la période de 15 mois visée par le présent rapport, le niveau des réserves a augmenté de 1,6 milliard de dollars américains en raison des opérations de gestion des réserves (4,4 milliards) et des revenus de placements (0,6 milliard). Cette hausse a été en partie compensée par celle des frais de service de la dette en devises (1,5 milliard) et par l'effet des réévaluations (1,9 milliard).

Tableau 4

Sources de la variation des réserves officielles de liquidités internationales du Canada du 31 décembre 2004 au 31 mars 2006

	Variation
	(Valeur marchande en M\$US)
Interventions officielles	–
Opérations nettes du gouvernement	–
Opérations de gestion des réserves	4 372
Gains ou pertes sur les ventes d'or	–
Revenus de placements	613
Frais de service de la dette en devises	-1 513
Effet des réévaluations	-1 903
Variation totale	1 567

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



Interventions officielles

Une intervention officielle consiste en la vente ou l'achat de devises contre des dollars canadiens, ce qui influe sur le niveau des réserves officielles de liquidités internationales. Il n'y a eu aucune intervention officielle pour soutenir le dollar canadien sur le marché des changes depuis 1998 (annexe 2).

Opérations nettes du gouvernement

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

Opérations de gestion des réserves

L'appariement des émissions et des échéances de titres ainsi que l'achat et la vente d'actifs libellés en devises influent sur le niveau des réserves du CFC. Au cours de la période de 15 mois visée par le présent rapport, le produit de l'émission de swaps de devises et de bons du Canada, qui a totalisé 10,6 milliards de dollars américains, a plus que compensé l'arrivée à échéance de passifs (6,2 milliards au total, dont une obligation multimarchés de 1,5 milliard, un billet du Canada de 430 millions de dollars et des swaps de devises de 4,3 milliards), d'où une hausse nette des réserves officielles de liquidités internationales.

Gains ou pertes sur les ventes d'or

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

Revenus de placements

Les revenus de placements comprennent les intérêts produits par les placements (1,3 milliard de dollars américains) ainsi que la baisse de la valeur marchande des titres résultant des fluctuations des taux d'intérêt (0,7 milliard). Globalement, ces facteurs ont donné lieu à une augmentation nette de 0,6 milliard du niveau des réserves officielles de liquidités internationales.

Frais de service de la dette en devises

Les frais de service de la dette en devises ont fait baisser le niveau des réserves officielles de liquidités internationales de 1,5 milliard de dollars américains.

Effet des réévaluations

L'effet des réévaluations tient compte des variations de la valeur marchande des réserves officielles de liquidités internationales qui découlent des fluctuations des taux de change. Les réévaluations d'actifs en devises ont réduit de 1,9 milliard de dollars américains la valeur des réserves officielles de liquidités internationales, en raison surtout de la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar américain.

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



Financement du CFC

Comme on l'a vu, les actifs du CFC sont financés au moyen d'un portefeuille d'emprunts en devises effectués par le gouvernement du Canada auprès de diverses sources, qui servent exclusivement à alimenter ses réserves de change (tableau 5).

Pour satisfaire ses besoins de financement en devises, le gouvernement a recours principalement à un programme permanent de swaps de devises fondés sur des titres intérieurs. Au cours de la période visée, les nouveaux swaps de devises et les swaps arrivés à échéance ont totalisé 8,0 milliards et 4,3 milliards de dollars américains respectivement. Les swaps sont très économiques comparativement aux autres sources de devises. Les devises acquises dans le cadre des swaps ont été obtenues à un taux moyen équivalant au taux interbancaire offert à Londres (taux LIBOR) à trois mois pour le dollar américain, diminué de 35 points de base.

Outre les swaps de devises fondés sur des titres intérieurs, les sources de financement du CFC comprennent un programme d'émission d'effets à court terme libellés en dollars américains (bons du Canada), des billets à moyen terme émis sur divers marchés (billets du Canada et eurobillets à moyen terme) et des obligations internationales (obligations multimarchés), auxquels on a recours selon les besoins de financement et les conditions du marché. Entre le 31 décembre 2004 et le 31 mars 2006, l'encours des bons du Canada a augmenté de 2,6 milliards de dollars américains. En moyenne, les bons du Canada ont été émis à un coût global équivalant au taux LIBOR pour le dollar américain, diminué de 20 points de base, ce qui est à peu près conforme au niveau de financement des années précédentes. Il n'y a eu aucune émission de billets du Canada, d'eurobillets à moyen terme ou d'obligations multimarchés au cours de la période visée. Une obligation multimarchés libellée en dollars américains (1,5 milliard de dollars américains) et un billet du Canada (430 millions de dollars américains) sont arrivés à échéance.

Les variations indiquées au tableau 5 s'expliquent non seulement par l'émission ou l'arrivée à échéance de certains titres, mais aussi par les fluctuations des taux de change de l'euro et du yen vis-à-vis du dollar américain (étant donné que la valeur des émissions en devises est indiquée en dollars américains).

Tableau 5

Encours des émissions en devises au 31 mars 2006

	31 décembre 2004	31 mars 2006	Variation
	(Valeur nominale ¹ en M\$US)		
Swaps de devises fondés sur des titres intérieurs	19 378	22 083	2 705
Obligations multimarchés	8 131	6 286	-1,845
Bons du Canada	1 424	4 053	2 629
Eurobillets à moyen terme	1 434	1 284	-150
Billets du Canada	976	425	-551
Total	31 343	34 131	2 788

¹ Les passifs sont déclarés aux taux de change en vigueur le 31 décembre 2004 et le 31 mars 2006.

On trouvera des précisions sur la gestion des passifs en devises et les risques de crédit qui s'y rattachent dans le *Rapport sur la gestion de la dette* (www.fin.gc.ca/purl/dmr-f.html).



Évaluation du rendement du portefeuille

Revenus

Les revenus des réserves officielles de liquidités internationales englobent les revenus tirés des placements ainsi que les gains de change. Au cours de la période visée, les revenus ont totalisé 1,7 milliard de dollars canadiens, comparativement à 1,8 milliard en 2004. Les principaux types de revenus produits par les réserves officielles de liquidités internationales sont résumés au tableau 6. Les données sont exprimées en dollars canadiens, puisque les revenus du CFC, qui constituent la majeure partie des revenus des réserves officielles de liquidités internationales, sont présentés en dollars canadiens dans les états financiers ci-joints.

Tableau 6

Revenus des réserves officielles de liquidités internationales au 31 mars 2006

	Total des revenus en 2004	Réserves officielles de liquidités internationales		
		CFC	Position de réserve au FMI	Total des revenus du 1 ^{er} janvier 2005 au 31 mars 2006
		(M\$CAN)		
Revenus de placements				
Titres négociables	1 588	1,840	–	1 840
Encaisse et dépôts à court terme	34	104	–	104
Dépôts détenus aux termes d'accords de pension	3	46	–	46
DTS	21	37	–	37
Position de réserve au FMI	–	–	–	–
Total des revenus de placements	1 646	2,027	–	2 027
Autres revenus				
Gains nets provenant de ventes d'or	–	–	–	–
Gains (pertes) de change	154	-293	–	-293
Total des revenus	1 800	1,734	–	1 734

Le programme de prêts de titres, en vertu duquel le CFC prête des titres très prisés sur le marché, accroît le rendement du portefeuille. En fin d'année, des titres du gouvernement américain ayant une valeur nominale de 3,4 milliards de dollars canadiens étaient détenus par les deux institutions financières qui font office de mandataires (annexe 4) pour le prêt de titres à des participants au marché. Le revenu provenant de ces prêts, qui est compris dans le revenu de placements produit par des titres négociables au tableau 6, s'est chiffré à 8,4 millions de dollars canadiens au cours de la période visée, comparativement à 2,6 millions en 2004.



Mesures du rendement net

Étant donné que le CFC est géré comme un portefeuille intégré d'actifs et de passifs, d'un point de vue économique, les mesures clés de rendement du portefeuille présentent au net le rendement des actifs et des passifs. Les deux principales mesures du rendement sont le coût ou le revenu de portage et le rendement total.

Le coût ou le revenu de portage est une mesure comptable, exprimée en dollars et en taux de rendement, que l'on estime en soustrayant le montant des intérêts produits par les actifs en devises du montant des intérêts versés sur les passifs en devises (c.-à-d. l'intérêt net gagné ou payé). Le rendement total, exprimé en taux de rendement fondé sur les valeurs marchandes, est calculé pour les actifs et pour les passifs ainsi que pour chaque devise. Le rendement du portefeuille des passifs sert de point de comparaison pour celui des actifs, puisque les passifs servent au financement des actifs et que ceux-ci doivent leur être appariés en ce qui concerne la devise et la durée. Le rendement des actifs est aussi comparé à un indice externe, ce qui permet d'obtenir une mesure objective du rendement du CFC et de mieux comprendre celui-ci dans le contexte de l'évolution générale du marché. Le rendement selon ces deux mesures est présenté ci-après.

Coût ou revenu de portage

Le tableau 7 fournit une estimation du coût ou du revenu de portage des réserves officielles de liquidités internationales et de leurs composantes. Le coût de portage pour les 15 mois de la période visée est estimé à -49 points de base, ce qui est moins élevé qu'en 2004. Ce rendement négatif s'explique par la conservation d'actifs dont le taux d'intérêt est faible par rapport au taux payé sur les passifs.

Tableau 7

Coût ou revenu de portage des réserves officielles de liquidités internationales¹

	2004		Du 1 ^{er} janvier 2005 au 31 mars 2006				
	Coût ou revenu de portage	Coût ou revenu de portage (gains nets réalisés compris)	Intérêts perçus sur les actifs	Intérêts versés sur les passifs	Intérêts nets perçus sur les actifs	Coût ou revenu de portage	Coût ou revenu de portage (gains nets réalisés compris)
	(Points de base)		(M\$US)			(Points de base)	
Portefeuille en euros	-7,2	19,7	617,2	706,8	-89,6	-29,0	41,6
Portefeuille en yens	–	–	13,8	13,8	0	0	0
Portefeuille en \$US	-13,4	5,3	797,5	859,6	-62,1	-20,1	-17,1
CFC²	-20,6	25,0	1 428,5	1 580,2	-151,7	-49,1	24,5
Position de réserve au FMI	1,5	1,5	–	–	–	–	–
Total	-19,1	26,5	1 428,5	1 580,2	-151,7	-49,1	24,5

¹ Les chiffres montrent la contribution de chaque portefeuille de devises au coût ou au revenu de portage total. Les chiffres pour 2005-2006 font abstraction de la position de réserve au FMI et des passifs connexes. L'inclusion de la position de réserve au FMI pour la période de 15 mois visée par le présent rapport aurait fait baisser de quelque 8 points de base le portage du CFC.

² À l'exclusion de l'encaisse-or.



Compte tenu des gains et des pertes sur la vente d'actifs, au cours de cette même période, le gouvernement a réalisé des revenus nets de 75 millions de dollars américains, ou 25 points de base, soit l'excédent de gains nets réalisés de 227 millions de dollars provenant de la vente d'actifs libellés en dollars américains et en euros, ce qui compense partiellement les frais d'intérêt nets de 152 millions. Le CFC a réalisé des gains de 9 millions de dollars américains sur la vente d'actifs libellés dans cette devise et de 218 millions de dollars américains sur la vente d'actifs libellés en euros. Les gains réalisés ont été importants en raison de la vente d'actifs à taux d'intérêt élevé alors que les taux d'intérêt étaient bas. C'est ainsi que le revenu de portage net est estimé à +25 points de base, soit à peu près le niveau observé au cours de l'année civile 2004.

En décembre 2005, il a été décidé d'exclure des mesures du rendement du CFC la position de réserve au FMI et les passifs qui la financent, puisque cette position n'est pas gérée activement. Son inclusion ajoutait aussi à la volatilité des rendements : comme elle n'est pas appariée quant aux devises (elle est libellée en DTS mais financée par des passifs libellés en dollars américains), les mesures du rendement du portefeuille géré activement s'en trouvaient faussées. Ce mode de présentation de l'information est conforme à celui qu'appliquent d'autres banques centrales.

Rendement total selon la valeur marchande

Le tableau 8 offre une estimation du rendement total, selon la valeur marchande, de l'ensemble du CFC et de ses principaux portefeuilles par rapport aux passifs correspondants⁹. Le rendement total net se chiffrait à +17 points de base, ou 44 millions de dollars américains, pour la période de 15 mois terminée au 31 mars 2006, comparativement à +20 points de base en 2004. Cela reflète un rendement net en dollars américains de +23 points de base pour le portefeuille d'actifs libellés dans cette devise, de +14 points de base pour le portefeuille en euros et de -3 points de base pour le portefeuille en yens. Ces chiffres tiennent compte des flux d'intérêts ainsi que de l'ensemble des gains ou pertes réalisés et non réalisés au cours de la période.

⁹ À l'exclusion de l'encaisse-or, des DTS et de la position de réserve au FMI, puisque ces actifs ne sont pas gérés activement selon le principe de l'appariement des actifs et des passifs. L'inclusion de la position de réserve au FMI et des DTS pour la période de 15 mois terminée le 31 mars 2006 aurait fait baisser de quelque 6 points de base le rendement total du CFC.

**Tableau 8***Rendement total du CFC par rapport aux données de référence sur les passifs*

	2004	Du 1 ^{er} janvier 2005 au 31 mars 2006			Total CFC
	Total CFC	Portefeuille en \$US	Portefeuille en euros	Portefeuille en yens	
Portefeuille d'actifs du CFC					
Rendement dans la devise originale	s.o.	3,02 %	1,78 %	-0,45 %	s.o.
Rendement en dollars américains (A)	7,74 %	3,02 %	-8,99 %	-13,31 %	-3,42 %
Données de référence sur les passifs					
Rendement dans la devise originale	s.o.	2,79 %	1,62 %	-0,41 %	s.o.
Rendement en dollars américains (B)	7,74 %	2,79 %	-9,13 %	-13,28 %	-3,60 %
Rendement en dollars américains par rapport aux données de référence sur les passifs (A – B) (points de base)					
	20	23	14	-3	17

Le tableau 9 compare le rendement total du CFC à un ensemble d'indices de titres d'État établis par la firme Merrill Lynch. On peut ainsi comparer le rendement du CFC à celui d'un portefeuille investi uniquement dans des titres du Trésor américain et du gouvernement allemand. Même si les indices ont été combinés et pondérés pour refléter la composition du CFC sur le plan des devises et de la durée, ils ne donnent qu'une idée générale de son rendement puisque les fonds du CFC sont investis dans une gamme plus large d'actifs de haute qualité. Au cours de la période de 15 mois terminée le 31 mars 2006, le rendement total du CFC ne s'est pas écarté de plus de 2 points de base du niveau moyen pondéré de ces indices.

Tableau 9*Rendement total du CFC par rapport à des indices externes¹*

	Du 1 ^{er} janvier 2005 au 31 mars 2006			
	Portefeuille en \$US	Portefeuille en euros	Portefeuille en yens	Total CFC
Portefeuille d'actifs du CFC				
Rendement dans la devise originale (A)	3,02 %	1,78 %	-0,45 %	s.o.
Rendement en dollars américains	3,02 %	-8,99 %	-13,31 %	-3,42 %
Indices externes				
Rendement dans la devise originale (B)	2,80 %	2,04 %	-0,41 %	s.o.
Rendement en dollars américains	2,80 %	-8,75 %	-13,28 %	-3,40 % ²
Rendement dans la devise originale par rapport aux indices externes (A – B) (points de base)				
	22	-26	-4	-2

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

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



Analyse d'attribution du rendement

En 2005, on a instauré un nouveau mécanisme d'attribution du rendement qui répartit le rendement total selon la valeur marchande des portefeuilles du CFC en fonction des principales sources de rendement. On distingue ainsi : le rendement qui aurait été obtenu si les taux d'intérêt étaient demeurés inchangés pendant la période visée (effet des taux d'intérêt); l'impact des changements du niveau général des taux d'intérêt (effet de la courbe de rendement); le rendement attribuable aux fluctuations du différentiel de taux d'intérêt (effet du différentiel de taux); le revenu tiré du prêt de titres; et le rendement résiduel. L'analyse porte sur le rendement dans la devise originale des portefeuilles d'actifs en dollars américains et en euros et des passifs correspondants.

Le tableau 10 résume les résultats de l'analyse d'attribution du rendement des portefeuilles d'actifs libellés en dollars américains et en euros du CFC pour la période de 15 mois terminée le 31 mars 2006. On constate que l'effet des taux d'intérêt a été la principale source de rendement dans la devise originale pour les deux portefeuilles. Même si le rendement total des deux portefeuilles a été réduit par la hausse des taux d'intérêt au cours de la période, des effets similaires ont été observés dans le cas des passifs correspondants, ce qui confirme l'appariement étroit des actifs et des passifs quant à leur sensibilité aux fluctuations des taux d'intérêt. Le portefeuille d'actifs libellés en dollars américains a aussi généré 4 points de base grâce au prêt de titres au cours de la période, puisque bon nombre des titres qu'il contenait étaient très en demande sur le marché.

Tableau 10

Attribution du rendement des portefeuilles libellés en dollars américains et en euros par rapport aux données de référence sur les passifs¹

	Du 1 ^{er} janvier 2005 au 31 mars 2006			
	Portefeuille en \$US		Portefeuille en euros	
	Actifs	Passifs	Actifs	Passifs
				(%)
Effet des taux d'intérêt	4,97	4,77	3,46	3,32
Effet de la courbe de rendement	-2,39	-2,13	-1,89	-2,01
Effet du différentiel de taux	0,39	0,10	0,26	0,25
Revenu tiré du prêt de titres	0,04			
Rendement résiduel	0,01	0,05	-0,05	0,06
Rendement dans la devise originale	3,02	2,79	1,78	1,62

¹ On trouvera à l'encadré « Évaluation améliorée du rendement et nouvelles mesures des risques », plus tôt dans le rapport, la définition des variables d'attribution du rendement.



Mesures des risques¹⁰

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.

Risque de marché

On a utilisé plusieurs mesures types de l'industrie pour mesurer le risque de marché : l'analyse de scénarios, les essais de tension et la valeur à risque (tableau 11).

On a effectué des essais de tension périodiques afin de mesurer la sensibilité du portefeuille du CFC aux variations des taux de change et d'intérêt, notamment en estimant l'incidence sur le portefeuille d'une dépréciation de 1 % de l'euro et du yen vis-à-vis du dollar américain, de même que celle d'une hausse de 1 % des taux d'intérêt pour toute la gamme des échéances. Les résultats montrent que, pendant la période visée par le présent rapport, la valeur nette des actifs et des passifs du CFC a été très peu exposée à la dépréciation des devises et aux hausses des taux d'intérêt pour toute la courbe de rendement, par rapport à la situation observée le 31 décembre 2004.

En outre, on a appliqué périodiquement des scénarios hypothétiques qui imitent les conditions du marché lors de quatre événements extraordinaires du passé : le resserrement de la politique monétaire par la Réserve fédérale américaine en 1994, la crise financière de 1997 en Asie, la cessation des paiements sur la dette par la Russie ainsi que l'effondrement de Long-Term Capital Management (LTCM) en 1998, et les attentats terroristes de 2001 aux États-Unis. Les quatre essais de tension ont révélé que le CFC se comporterait généralement de façon ordonnée en période de turbulence des marchés. Les résultats ont été semblables à ceux en date du 31 décembre 2004 et montrent que, au net, le CFC est toujours demeuré en bonne position pour profiter des ruées vers les titres de qualité.

Tableau 11

Mesures du risque de marché

Mesures du risque	31 décembre 2004		31 mars 2006	
	CFC	Actifs du CFC moins les passifs	CFC	Actifs du CFC moins les passifs
	(M\$US)			
Essais de tension à facteur unique				
Dépréciation de 1 % de l'euro et du yen	-157	-2	-138	-2
Hausse de 1 % des taux d'intérêt pour toute la courbe de rendement	-797	-5	-801	2
Analyse de scénarios				
Resserrement de la politique monétaire en 1994	-2 345	12	-2 198	85
Crise financière de 1997 en Asie	-814	48	-713	54
Cessation de paiements de la Russie et effondrement de LTCM en 1998	-1 149	68	-989	45
Attentats terroristes de 2001	993	38	889	14
Valeur à risque sur 10 jours à 99 %	1 103	18	609	14

¹⁰ Ces mesures ne visent que le CFC, abstraction faite des DTS et de l'encaisse-or.



La valeur à risque de marché est une mesure statistique permettant d'estimer la perte maximale prévue de la valeur du portefeuille qu'occasionneraient, durant une période déterminée et dans des conditions de marché normales, des variations des taux d'intérêt et des taux de change. On applique régulièrement cette mesure à l'ensemble du portefeuille du CFC ainsi qu'à la position nette des actifs et des passifs. Au 31 mars 2006, la valeur à risque du CFC sur 10 jours, à 99 %, était de 14 millions de dollars américains, en légère baisse par rapport au montant estimé au 31 décembre 2004. Cela signifie que, 99 % du temps, la valeur nette du portefeuille ne devrait pas diminuer de plus de 18 millions de dollars au cours d'une période de 10 jours.

Risque de crédit

Pour mesurer l'exposition du CFC au risque de crédit pendant la période visée, on a utilisé le nouveau modèle de valeur à risque de crédit et certains essais de tension (tableau 12).

Tableau 12

Mesures du risque de crédit

Mesures du risque	Au 31 mars 2006
	(M\$US)
Valeur à risque de crédit et déficit prévu	
Valeur à risque de crédit du CFC sur 365 jours à 99,9 %	427
Déficit prévu	1 357
Essai de tension	
Perte potentielle si toutes les contreparties dont les perspectives sont négatives subissent une décote d'un cran	0,646

La valeur à risque de crédit a permis d'estimer la dépréciation maximale escomptée du portefeuille dans un délai d'un an après un incident de crédit, comme la décote ou le défaut d'une contrepartie, dans les conditions normales du marché. Au 31 mars 2006, la valeur à risque de crédit du CFC sur 365 jours, à 99,9 %, était de 427 millions de dollars américains; cela signifie que, 99,9 % du temps, la valeur nette du portefeuille ne devrait pas diminuer de plus de 427 millions au cours d'une période de 365 jours par suite d'incidents de crédit. Une mesure connexe, le déficit prévu, mesure la dépréciation moyenne prévue du portefeuille résultant d'incidents de crédit extrêmes et imprévus survenant au cours de la même période et dont la probabilité de survenance (inférieure à 0,1 %) n'a pas été saisie par la valeur à risque de crédit. Le déficit prévu du CFC a été estimé à 1,4 milliard de dollars américains au 31 mars 2006.

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



Annexe 1 : Énoncé de politique de placement (à compter de septembre 2006)

1. Objet de la politique

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

2. Objet du CFC

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

3. Gouvernance

La partie II de la *Loi sur la monnaie* régit la gestion du CFC. Dans sa version modifiée en 2005, cette loi prévoit que le ministre des Finances doit établir une politique de placement des actifs du CFC. L'exécution de la politique et de la stratégie connexe est déléguée aux fonctionnaires du ministère des Finances et de la Banque du Canada. On trouvera des précisions au sujet du cadre de gouvernance dans le document *Gestion de la trésorerie – Cadre de gouvernance*.

4. Restriction quant aux activités

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

5. Objectifs de placement

Les placements visent trois objectifs :

- *Maintenir un niveau élevé de liquidité* – Placer les réserves dans des actifs qui viennent à échéance ou peuvent être vendus très rapidement avec un minimum de répercussions sur le marché et, donc, de perte de valeur.
- *Préserver la valeur du capital* – Réduire le plus possible le risque de perte de valeur marchande en maintenant un portefeuille diversifié d'actifs de haute qualité (quant à la cote de crédit et au type d'émetteur), en appariant les actifs et les passifs¹¹ (sur le plan des devises et de la durée) et en appliquant des pratiques appropriées d'atténuation des risques.
- *Optimiser le rendement* – Obtenir le meilleur rendement possible tout en respectant les objectifs de liquidité et de préservation de la valeur du capital.

¹¹ Les passifs qui financent les actifs du CFC sont gérés en dehors de ce dernier.



6. Politique de placement

6.1 Catégories d'actifs admissibles

Les actifs du CFC peuvent inclure : 1) des titres à revenu fixe (y compris des obligations, des bons, des billets et des billets à escompte ou des effets commerciaux à court terme) d'émetteurs souverains (y compris des organismes directement cautionnés), de banques centrales, d'entités à financement public et d'institutions supranationales; 2) des dépôts auprès de banques commerciales, de banques centrales et de la Banque des règlements internationaux (BRI); 3) des opérations de pension; 4) des effets commerciaux ou des certificats de dépôt émis par des entités du secteur privé; 5) de l'or; et 6) des droits de tirage spéciaux (DTS) du Fonds monétaire international (FMI). Sous réserve du paragraphe 6.9, les obligations à option intégrée (comme les obligations remboursables) ne sont pas admissibles, de même que les titres émis par des entités qui sont établies au Canada (ou qui tirent la majeure partie de leurs revenus d'activités menées au Canada) et les dépôts auprès de ces entités. Les catégories d'actifs qui ne figurent pas dans la présente politique sont aussi inadmissibles.

6.2 Cotes de crédit

L'admissibilité à des placements du CFC dépend de la cote attribuée par des organismes de notation externes. Pour qu'une entité soit admissible, sa cote de crédit doit être parmi les sept cotes les plus élevées décernées par au moins deux des quatre principales agences de notation : Moody's Investors Service, Standard & Poor's, Fitch Ratings et Dominion Bond Rating Service. Si deux cotes ou plus s'appliquent à une même entité, la deuxième plus élevée servira à déterminer l'admissibilité¹².

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

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

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

¹² Par contre, si deux organismes ou plus donnent la même cote à une entité, c'est la cote supérieure qui l'emporte (p. ex., si la cote de Moody's est AA, celle de S&P est AA, celle de DBRS est AA- et celle de Fitch Ratings est AA-, la cote applicable au CFC sera AA et non AA-).



6.3 Limites de risque de crédit

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

6.3.1 Titres à revenu fixe

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

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

Nota – Tous les montants sont des valeurs nominales.

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

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

Nota – Tous les montants sont des valeurs nominales.



6.3.2 Dépôts et autres titres à court terme

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

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

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

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

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

6.4 Structure des portefeuilles du CFC

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

6.5 Devises admissibles

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



6.6 Terme des placements

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

Instrument	Terme maximum
Titres négociables d'émetteurs dont la cote est d'au moins AA-	10,5 ans
Placements d'émetteurs dont la cote ne dépasse pas A+	5 ans si le placement est libellé dans la monnaie nationale 1 an si le placement est libellé dans une monnaie étrangère
Effets commerciaux et certificats de dépôt	1 an
Dépôts dans des banques commerciales et opérations de pension	3 mois

6.7 Activités autorisées

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

6.8 Instruments dérivés

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

6.9 Prêt de titres et opérations de pension

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

6.10 Exceptions

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



7. Évaluation du rendement et gestion des risques

Les responsables doivent mesurer et surveiller le rendement du CFC et les risques auxquels il est exposé, rendre compte des résultats et évaluer ceux-ci par rapport à des indices appropriés. L'information sur le rendement et les risques sera communiquée régulièrement et en temps opportun à un comité des risques, qui sera en mesure d'examiner les opérations de manière impartiale, à un comité de gestion, ainsi qu'à la haute direction du ministère des Finances et de la Banque du Canada, au ministre des Finances et au Parlement. Les activités de mesure doivent être conformes aux pratiques exemplaires du secteur privé et fournir des renseignements sur le rendement des actifs du CFC, le coût des passifs connexes et les risques financiers. Pour de plus amples renseignements sur le cadre de gouvernance du CFC, on peut consulter le document intitulé *Cadre de gestion du risque de trésorerie du gouvernement du Canada*.

8. Examen

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



Annexe 2 : Interventions officielles

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

Depuis septembre 1998, la Banque du Canada, à titre de mandataire du gouvernement, n'a effectué aucune intervention sur le marché des changes sous forme d'achat ou de vente de dollars américains contre des dollars canadiens¹³. La seule intervention menée depuis lors a été, en 2000, l'achat d'euros auquel a procédé le Canada dans le cadre de sa participation à l'intervention concertée des pays du Groupe des Sept à l'appui de cette monnaie.

Tableau 13
Interventions officielles

	2001	2002	2003	2004	Du 1 ^{er} janvier 2005 au 31 mars 2006
			(M\$US)		
Achats	-	-	-	-	-
Ventes	-	-	-	-	-
Montant net	-	-	-	-	-

¹³ Les interventions officielles sont comptabilisées séparément des achats nets de devises effectués pour répondre aux besoins du gouvernement en devises ou pour alimenter les réserves.



Annexe 3 : Réserves officielles de liquidités internationales du Canada

Variations d'un mois à l'autre

En fin de mois	Titres	Dépôts	Or ¹	Droits de tirage spéciaux ²	Position de réserve au FMI ³	Variation mensuelle totale	Opérations de gestion des réserves ⁴	Gains ou pertes sur les ventes d'or	Revenus de placements ⁵	Frais de service de la dette en devises	Effet des réévaluations gouvernement ⁶	Opérations nettes du gouvernement ⁶	Interventions officielles	Autres opérations ⁷
(Valeur marchande, M\$US)														
2004														
Décembre	28 151	2 016	48	925	3 327	34 467	-1 801	-2 963	0	1 176	-1 208	1 193	0	1
2005														
Janvier	28 354	2 030	46	905	3 255	34 590	124	715	0	104	-47	-648	0	0
Février	29 316	2 065	47	925	3 208	35 561	971	813	0	-62	-25	245	0	0
Mars	29 201	2 922	47	916	3 164	36 250	689	1 134	0	48	-115	-378	0	0
Avril	29 398	2 065	47	916	3 176	35 602	-648	-792	0	289	-77	-68	0	0
Mai	29 210	2 058	45	904	2 817	35 034	-568	76	0	160	-55	-749	0	0
Juin	28 909	2 590	48	893	2 484	34 924	-110	278	0	142	-244	-285	0	-1
Juillet	27 976	2 314	47	890	2 101	33 328	-1 595	-1 244	0	-110	-242	1	0	0
Août	27 086	4 146	47	907	2 113	34 299	971	538	0	214	-40	259	0	0
Septembre	27 108	3 441	52	900	2 098	33 599	-700	-156	0	-85	-86	-374	0	1
Octobre	27 350	3 773	51	898	2 142	34 214	615	906	0	-113	-114	-64	0	0
Novembre	26 879	4 333	54	894	2 039	34 199	-15	265	0	63	-65	-278	0	0
Décembre	26 741	3 923	56	897	1 401	33 018	-1 181	-1 145	0	107	-228	86	0	-1
2006														
Janvier	27 274	3 674	62	907	1 042	32 959	-59	-358	0	-77	-3	379	0	0
Février	27 125	3 556	61	908	1 034	32 684	-275	-32	0	46	-38	-251	0	0
Mars	28 420	5 596	63	917	1 038	36 034	3 350	3 374	0	-113	-134	222	0	1
Total⁸	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	1 567	4 372	0	613	-1 513	-1 903	0	0

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

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

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

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

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

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

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

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



Annexe 4 : Liste des mandataires visés par la Loi sur la monnaie

Dans sa version modifiée, la *Loi sur la monnaie* prévoit que le présent rapport doit contenir le nom des mandataires nommés en vertu du paragraphe 17.2(3) de la Loi pour fournir des services relativement au CFC.

RBC Dexia Investor Services et State Street Corporation

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

Banque du Canada

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



Annexe 5 : Glossaire

billet du Canada : Billet à ordre généralement libellé en dollars américains et offert sous forme compatible avec le système d'inscription en compte. Les billets du Canada sont émis en coupures de 1 000 dollars américains et en multiples intégraux de cette somme. À l'heure actuelle, l'encours total des effets émis en vertu du programme est limité à 10 milliards de dollars américains. Les billets ont une échéance de neuf mois ou plus et peuvent être assortis d'un taux fixe ou variable. Le taux d'intérêt (ou la formule utilisée pour calculer l'intérêt), le prix à l'émission, l'échéance, les modalités de rachat ou de remboursement ainsi que les autres modalités applicables sont établis par le gouvernement du Canada au moment de l'émission des billets et sont précisés dans le Pricing Supplement. La livraison et le paiement se font par l'intermédiaire de la Bank of New York. Pour vendre les billets, le gouvernement fait appel à cinq maisons de courtage : Credit Suisse First Boston LLC, Goldman, Sachs & Co., Harris Nesbitt Corporation, Lehman Brothers Inc. et Scotia Capital (USA) Inc. Le gouvernement peut aussi vendre des billets à d'autres courtiers ou directement aux investisseurs. Les billets du Canada sont émis dans le seul but d'alimenter les réserves de change.

bon du Canada : Billet à ordre libellé en dollars américains et offert uniquement sous forme compatible avec le système d'inscription en compte. Il s'agit d'un instrument à escompte qui arrive à échéance au plus tard 270 jours après la date d'émission. La plus petite coupure est de 1 000 \$US, et la commande minimale de 1 000 000 \$US. La livraison et le règlement s'effectuent en fonds même jour par l'intermédiaire de la Chase Manhattan Bank à New York. La distribution initiale est assurée par cinq maisons de courtage : Marchés mondiaux CIBC, Credit Suisse First Boston LLC, Goldman, Sachs & Co., Lehman Brothers Inc. et RBC Dominion valeurs mobilières Inc. Les taux des bons du Canada sont affichés chaque jour pour des échéances allant de un à six mois. Les bons du Canada sont émis dans le seul but d'alimenter les réserves de change.

droit de tirage spécial (DTS) : Instrument de réserve international créé par le Fonds monétaire international (FMI) en 1969 pour compléter les réserves officielles existantes des pays membres. Les DTS sont attribués à ces derniers au prorata de leur quote-part au FMI. Le DTS est également l'unité de compte du FMI et de certaines autres institutions internationales. Sa valeur est établie selon un panier de grandes monnaies.

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



obligation multimarchés : Instrument négociable libellé dans une monnaie étrangère, placé par l'intermédiaire de consortiums et assorti d'un taux d'intérêt fixe. La majorité des obligations multimarchés émises par le Canada sont libellées en dollars américains. Les obligations multimarchés sont émises dans le seul but d'alimenter les réserves de change.

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

point de base : Un centième de un pour cent (0,01 %).

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

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



Compte du fonds des changes

Responsabilité de la direction relativement aux états financiers

La responsabilité des états financiers du Compte du fonds des changes (CFC) ainsi que de l'information contenue dans le Rapport annuel incombe au ministère des Finances. Les activités du CFC sont régies par les dispositions de la partie II de la *Loi sur la monnaie*. La Banque du Canada gère le CFC en sa qualité d'agent financier.

Les états financiers ont été préparés conformément aux conventions comptables énoncées à la note complémentaire 2, qui concordent avec celles adoptées par le gouvernement canadien. Par ailleurs, ces conventions ont été appliquées de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent à ceci près que, par suite de modifications apportées à la *Loi sur la monnaie*, la fin de l'exercice du CFC a été changée pour le 31 mars.

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

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

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

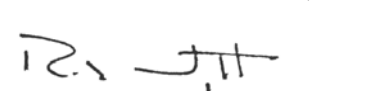
Le Rapport annuel du Compte du fonds des changes est déposé au Parlement avec les états financiers, qui font partie des *Comptes publics du Canada* et sont soumis au Comité permanent des comptes publics aux fins d'examen.

Le gouverneur,
Banque du Canada,



David A. Dodge

Le sous-ministre,
ministère des Finances,



Rob Wright

La comptable en chef,
Banque du Canada,



Sheila Vokey, CA

Ottawa (Canada)
Le 12 juin 2006



Auditor General of Canada
Vérificatrice générale du Canada

Rapport du vérificateur

Au ministre des Finances

J'ai vérifié le bilan du Compte du fonds des changes au 31 mars 2006 et l'état des revenus de l'exercice de quinze mois terminé à cette date. Ces états financiers ont été établis pour satisfaire aux articles 20 et 21 de la *Loi sur la monnaie*. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction du Compte. Ma responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en me fondant sur ma vérification.

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

À mon avis, ces états financiers donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière du Compte au 31 mars 2006 ainsi que de ses revenus et de ses flux de trésorerie de l'exercice de quinze mois terminé à cette date conformément aux conventions comptables énoncées à la note 2 afférente aux états financiers, qui concordent avec celles du gouvernement du Canada.

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

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

Pour la vérificatrice générale du Canada,

Douglas G. Timmins, CA
vérificateur général adjoint

Ottawa, Canada
Le 12 juin 2006



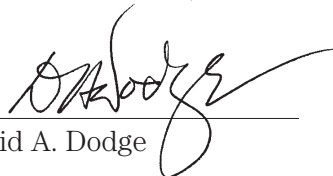
Compte du fonds des changes

Bilan au 31 mars 2006

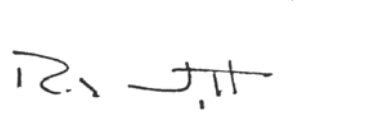
	31 mars 2006	31 décembre 2004
	(en millions de dollars canadiens)	
Actifs		
Encaisse et dépôts à court terme (note 4)	4 239	2 668
Dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres (note 5)	2 278	—
Titres négociables (note 6)	32 855	31 761
	<u>39 372</u>	<u>34 429</u>
Autres éléments de l'actif		
Droits de tirage spéciaux	1 065	1 107
Or	6	7
Intérêts courus et autres créances (note 7)	493	637
	<u>1 564</u>	<u>1 751</u>
	<u>40 936</u>	<u>36 180</u>
Passif		
Dû au Trésor		
Avances (note 8)	39 202	34 382
Revenus nets pour l'exercice	1 734	1 798
	<u>40 936</u>	<u>36 180</u>

Approuvé par :

Le gouverneur,
Banque du Canada,


David A. Dodge

Le sous-ministre,
ministère des Finances,


Rob Wright

La comptable en chef,
Banque du Canada,


Sheila Vokey, CA

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



Compte du fonds des changes

État des revenus

Exercice de quinze mois terminé le 31 mars 2006

	31 mars 2006 (15 mois)	31 décembre 2004 (12 mois)
	(en millions de dollars canadiens)	
Revenus de placements		
Titres négociables	1 840	1 588
Encaisse et dépôts à court terme	104	32
Dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres	46	3
Droits de tirage spéciaux	37	21
	2 027	1 644
Autres revenus		
Gains nets (pertes nettes) de change	(293)	154
	(293)	154
Revenus nets de l'exercice	1 734	1 798

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



Compte du fond des changes

Notes complémentaires

Exercice de quinze mois terminé le 31 mars 2006

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

1. Pouvoir et objectif

Le Compte du fonds des changes (CFC) est régi par la partie II de la *Loi sur la monnaie*. Le CFC est tenu au nom du ministre des Finances et administré par la Banque du Canada en sa qualité d'agent financier. La *Loi sur la gestion des finances publiques* ne s'applique pas au CFC.

La *Loi sur la monnaie* confère au CFC le mandat d'aider à contrôler et à préserver la valeur externe du dollar canadien, et le ministre des Finances acquiert ou vend pour le CFC les avoirs jugés appropriés à cette fin en vertu de la *Loi*. Le CFC est habilité à investir dans des instruments approuvés par le ministre des Finances conformément à la *Loi*.

Les objectifs du CFC sont de répondre aux besoins généraux de liquidités en monnaies étrangères du gouvernement et de fournir, au besoin, une source de financement pour aider à favoriser un comportement ordonné du dollar canadien sur le marché des changes. À l'heure actuelle, le Canada a pour politique d'intervenir sur les marchés des changes lorsqu'il le juge à propos, plutôt que de manière systématique, et seulement dans des circonstances tout à fait exceptionnelles.

Les revenus nets de l'exercice doivent être versés au Trésor du gouvernement du Canada au cours des trois mois suivant la fin de l'exercice, conformément à la *Loi sur la monnaie*.

2. Principales conventions comptables

Comme le prévoit la *Loi sur la monnaie*, les états financiers du CFC sont préparés conformément aux conventions comptables qu'utilise le gouvernement du Canada pour établir ses états financiers. Les états financiers du CFC sont préparés pour le ministre des Finances en conformité avec les articles 20 et 21 de la *Loi*.

La méthode de comptabilité utilisée dans les états financiers du CFC diverge des principes comptables généralement reconnus du Canada du fait que le coût théorique des avances n'est pas déclaré. Les avances sont consenties sans intérêt selon les modalités prescrites par le ministre des Finances, et seules les opérations relatives aux actifs sont inscrites au CFC. Les principales conventions comptables du CFC sont énoncées ci-dessous.

a) Changement de fin d'exercice

Des modifications apportées à la *Loi sur la monnaie* sont entrées en vigueur le 30 décembre 2005 et prévoyaient notamment le remplacement de l'année de référence du CFC, qui correspondait à l'année civile, par un exercice se terminant le 31 mars. Selon une disposition transitoire, l'exercice de quinze mois se terminant le 31 mars 2006 constitue le premier exercice à l'égard duquel s'applique cette modification.



b) Présentation des états financiers

Les états financiers ont pour objet de faire rapport au Parlement sur les opérations du CFC conformément à la *Loi sur la monnaie*. Le périmètre comptable du CFC est limité aux opérations permises par une politique établie par le ministre des Finances. À cette fin, les opérations suivantes sont inscrites au CFC :

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

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

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

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

Les états financiers mettent en lumière tous les changements importants dans la trésorerie. Celle-ci n'a donc pas fait l'objet d'un état distinct.

c) Estimations

Pour préparer les états financiers du CFC, la direction doit effectuer des estimations et formuler des hypothèses, en se fondant sur l'information disponible à la date de ces derniers. Des estimations ont été utilisées principalement en ce qui concerne la présentation des actifs selon leur juste valeur. Les résultats réels pourraient différer sensiblement de ces estimations.

d) Conversion des devises et des droits de tirage spéciaux

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

	31 mars 2006	31 décembre 2004
Dollar américain	1,168 0	1,202 0
Euro	1,415 3	1,628 7
Yen	0,009 923	0,011 727
DTS	1,682 91	1,860 50

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

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



e) Revenus

Les revenus de placements sont enregistrés selon la méthode de la comptabilité d'exercice et comprennent les intérêts gagnés, l'amortissement des primes et des escomptes, les gains et pertes résultant de la vente de titres et les revenus découlant des opérations de prêt de titres. Les intérêts s'accumulent sur les dépôts à court terme, les dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres, les titres négociables et les droits de tirage spéciaux. Les intérêts courus sont inclus dans le poste « Autres éléments de l'actif » du *Bilan*.

f) Actif

Dépôts à court terme

Les dépôts à court terme sont des instruments du marché monétaire au moyen desquels le CFC investit des fonds auprès de contreparties désignées. Ces dépôts sont inscrits au coût et sont généralement détenus jusqu'à l'échéance.

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

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

Titres négociables

Les titres négociables sont inscrits au coût et ajustés afin de tenir compte de l'amortissement de l'escompte ou de la prime d'émission. Les achats et les ventes de titres sont enregistrés à la date du règlement des opérations.

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

Droits de tirage spéciaux

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

Or

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



g) Programme de prêt de titres

Le CFC a conclu des ententes de représentation avec deux grandes institutions financières. Les prêts de titres sont effectués au nom du CFC par ces agents, qui les garantissent et se chargent d'obtenir les garanties nécessaires de valeur égale ou supérieure auprès de leurs contreparties admises à ces opérations. Les titres prêtés continuent d'être comptabilisés dans les placements. Les revenus issus du programme de prêt de titres sont inclus dans la catégorie « Revenus de placements » de l'*État des revenus*.

3. Opérations officielles du gouvernement

Les opérations officielles du gouvernement consistent en des achats et des ventes de dollars canadiens contre des devises. Ces opérations ont pour objet de favoriser un comportement ordonné sur le marché des opérations visant le dollar canadien ou de satisfaire les besoins nets du gouvernement en devises. Depuis septembre 1998, il n'y a eu aucune opération visant à modérer les variations du cours du dollar canadien.

La majorité des réserves officielles de devises internationales du Canada sont versées dans le CFC. Celui-ci renferme environ 97 % (contre 90 % au 31 décembre 2004) des réserves officielles canadiennes. Le reste de ces dernières se trouvent dans les comptes de devises du ministère des Finances.

4. Encaisse et dépôts à court terme

	31 mars 2006	31 décembre 2004
	Valeur comptable	Valeur comptable
Dollars américains	4 065	2 529
Euros	91	42
Yens	83	97
	4 239	2 668

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

	31 mars 2006	31 décembre 2004
	Valeur comptable	Valeur comptable
Dollars américains	2 278	–
	2 278	–

Au 31 mars 2006, l'échéance des dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres était de moins de trois mois.

6. Titres négociables

Échéance

	31 mars 2006				31 décembre 2004				
	Moins de 6 mois		6 à 12 mois		Plus de 5 ans		Total		
	Valeur comptable	Rendement	Valeur comptable	Rendement	Valeur comptable	Rendement	Valeur comptable	Valeur comptable	
Dollars américains									
États souverains	4 181	4,27 %	147	3,72 %	352	4,44 %	1 572	4,28 %	6 252
Institutions supranationales	1 820	4,11 %	147	4,05 %	1 032	4,49 %	978	4,53 %	3 977
Organismes gouvernementaux et autres	3 768	4,42 %	210	4,34 %	1 753	4,59 %	1 382	4,70 %	7 113
Valeur comptable	9 769		504		3 137		3 932		17 342
Euros									
États souverains	282	2,38 %	163	3,97 %	7 396	3,89 %	2 420	3,44 %	10 261
Institutions supranationales	–		–		716	4,61 %	284	3,35 %	1 000
Organismes gouvernementaux et autres	143	4,54 %	75	2,64 %	2 126	3,76 %	1 412	3,70 %	3 756
Valeur comptable	425		238		10 238		4 116		15 017
Yens									
États souverains	–		–		496	1,91 %	–		496
Valeur comptable	–		–		496		–		496
Total des titres									
Valeur comptable	10 194		742		13 871		8 048		32 855

Dans le tableau ci-dessus, le rendement correspond au rendement moyen pondéré à l'échéance calculé en fonction de la valeur comptable à la fin de l'exercice pour les titres respectifs.





L'encours des primes ou des escomptes non amortis sur les titres négociables s'élève à 193 millions de dollars (contre 230 millions au 31 décembre 2004).

Au 31 mars 2006, une partie des avoirs du CFC en titres du gouvernement des États-Unis consistant en 1 815 millions de dollars américains (valeur nominale) de bons du Trésor (comparativement à 1 830 millions de dollars américains au 31 décembre 2004) et en 1 130 millions de dollars américains (valeur nominale) d'obligations du Trésor (contre 1 165 millions de dollars américains au 31 décembre 2004) servait aux opérations de prêt de titres aux institutions financières.

7. Intérêts courus et autres créances

	31 mars 2006	31 décembre 2004
Intérêts courus		
Encaisse et dépôts à court terme	12	4
Dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres	9	-
Titres négociables		
Dollars américains	107	164
Euros	359	461
Yens	-	4
DTS	6	4
Autres créances	-	-
	493	637

La juste valeur des intérêts courus et des autres créances est réputée correspondre à leur valeur comptable étant donné leur date d'échéance.

8. Dû au Trésor – Avances

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

	31 mars 2006	31 décembre 2004
Dollars américains	24 698	20 332
Dollars canadiens	349	(2 108)
Euros	14 606	16 027
Yens	576	1 266
DTS	(1 027)	(1 135)
	39 202	34 382



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

Le CFC a besoin d'avances en dollars canadiens pour régler ses achats de devises. Les ventes de devises donnent lieu à des rentrées de dollars canadiens, qui sont versées au Trésor et qui ont pour effet de faire baisser l'encours des avances en dollars canadiens. Des ventes cumulatives nettes de devises se traduisent par des dépôts nets en dollars canadiens au Trésor.

9. Instruments financiers

a) Gestion du risque

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

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

Aux termes de la politique et des lignes directrices relatives aux placements, le CFC peut détenir des titres de dette, libellés dans les monnaies désignées, qui sont émis par des États souverains jouissant d'une cote de crédit élevée et par des organismes représentant ces États, ainsi que par des organisations supranationales. Ces titres doivent avoir une cote de crédit à long terme minimale de A- ou A3 décernée par deux des quatre agences d'évaluation désignées (Standard and Poor's, Moody's, Fitch et Dominion Bond Rating Service); une des agences doit nécessairement être Standard and Poor's ou Moody's. Le CFC peut également effectuer des dépôts ou d'autres opérations auprès d'institutions financières commerciales jouissant d'une cote de crédit semblable, l'échéance de ces dépôts ne devant pas dépasser trois mois.

Dans le cadre du programme de prêt de titres, les agents ne peuvent prêter des titres, à hauteur d'un montant maximal prescrit, qu'à des contreparties figurant sur une liste approuvée par le gouvernement. Chaque emprunteur doit conclure un accord de prêt de titres avec l'un des agents. Les emprunteurs sont également tenus de donner des garanties pour les titres empruntés, selon une liste sélective approuvée par le gouvernement. Les garanties admissibles se limitent à certains types de titres et à certaines échéances et cotes de crédit. Les agents fournissent aussi une indemnité en cas de défaillance de l'emprunteur. Le CFC conclut des prêts de titres afin d'obtenir un rendement accru sur les placements.



b) Risques de taux d'intérêt et de change

On réduit les risques de taux d'intérêts et de change en appariant la structure de duration des actifs du CFC et les devises dans lesquelles ils sont libellés avec les emprunts en devises correspondants du gouvernement du Canada.

c) Juste valeur des instruments financiers

	31 mars 2006		31 décembre 2004	
	Valeur comptable et intérêts courus	Juste valeur	Valeur comptable et intérêts courus	Juste valeur
Placements				
Encaisse et dépôts à court terme	4 251	4, 251	2 672	2 672
Dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres	2 287	2 287	–	–
Titres négociables				
Dollars américains	17 449	17 235	14 514	14 685
Euros	15 376	15 448	16 698	17 552
Yens	496	511	1 178	1 218
	39 859	39 732	35 062	36 127
DTS	1 071	1 071	1 111	1 111
Or	6	74	7	57

La juste valeur estimative de l'encaisse, des dépôts à court terme, des dépôts détenus dans le cadre d'accords de pension sur titres et des DTS est réputée correspondre à leur valeur comptable étant donné leur date d'échéance.

La juste valeur estimative des titres négociables est établie en fonction des cours du marché. Les conditions du marché observées au 31 mars 2006 ont réduit la juste valeur des titres négociables en dollars américains en deçà de la valeur comptable. Comme on ignore si ces conditions sont liées à une baisse permanente de la juste valeur, la valeur de ces titres n'a pas été ramenée à la juste valeur.

La juste valeur estimative de l'or est fonction du prix établi sur le marché de Londres, qui était de 679,78 dollars l'once troy d'or fin (comparativement à 526,48 dollars au 31 décembre 2004).

10. Engagements

a) Swaps de devises

Le CFC peut conclure des swaps à court terme de devises avec la Banque du Canada afin d'aider cette dernière dans ses opérations de gestion de trésorerie. Aucun tirage n'a été effectué sur de tels mécanismes durant l'exercice de quinze mois terminé le 31 mars 2006 ou l'exercice terminé le 31 décembre 2004, et il n'y avait aucun engagement découlant de swaps de devises en cours au 31 mars 2006.



b) Contrats de change

Dans le cours normal de ses activités, le CFC conclut des contrats de change. Au 31 mars 2006, le CFC était tenu par contrat de vendre 25 millions de dollars en devises (contre 8 000 au 31 décembre 2004). Les gains (pertes) non réalisé(e)s sont calculé(e)s en fonction des taux de change en vigueur au 31 mars 2006. À cette date, aucun(e) gain (perte) net(te) non réalisé(e) n'était compris(e) dans les revenus nets (néant au 31 décembre 2004). Les contrats de change en cours ont été réglés au 3 avril 2006.

c) Contrats de placement

Dans le cours normal de ses opérations, le CFC conclut des contrats de placement. Le tableau suivant présente la juste valeur des contrats de placement et l'encours de ces contrats au 31 mars 2006. Les contrats de placement en cours ont été réglés au 6 avril 2006.

	31 mars 2006		31 décembre 2004	
	Valeur contractuelle	Juste valeur	Valeur contractuelle	Juste valeur
Titres négociables				
Dollars américains				
Achats	(663)	(663)	–	–
Ventes	82	82	–	–
Euros				
Achats	(94)	(94)	–	–
Ventes	93	93	–	–

11. Chiffres correspondants

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

