



Ministère des Finances  
du Canada

Department of Finance  
Canada

# Cadre de gestion du risque de trésorerie du gouvernement du Canada



## Table des matières

Partie I : Contexte et aperçu .....	1
1. Objet .....	1
2. Principes directeurs du cadre de gestion du risque.....	3
3. Gouvernance pour la gestion de fonds .....	5
4. Reddition de comptes publique .....	8
Partie II : Politiques de gestion du risque concernant les programmes de gestion des fonds nationaux .....	11
5. Programme d'emprunt sur le marché intérieur .....	11
6. Programme de gestion de la trésorerie du receveur général.....	14
Partie III : Programmes de passifs en devises et Compte du fonds des changes .....	18
7. Aperçu des programmes en devises.....	18
8. Risque de crédit .....	21
9. Risque de marché .....	30
10. Risque de liquidité.....	32
11. Risque juridique.....	33
12. Risque opérationnel.....	36
Annexe A : Plafonds et marges obligatoires relatifs aux Accords de cession en pension du receveur général.....	38
Annexe B : Glossaire.....	40



## Partie I : Contexte et aperçu

### 1. Objet

Le *Cadre de gestion du risque de trésorerie du gouvernement du Canada* est un document de référence mis au point par le ministère des Finances du Canada, en collaboration avec la Banque du Canada, qui contient des renseignements sur le cadre de gestion du risque dans lequel s'inscrit la gestion des actifs financiers liquides et de la dette négociable du gouvernement du Canada. Le cadre est réputé être dynamique puisqu'il évoluera au fil des ans afin d'intégrer les nouveautés en matière d'outils et de pratiques dans le secteur de la gestion du risque de trésorerie.

La gestion des fonds du gouvernement comprend un large éventail d'activités se rapportant à l'émission de titres d'emprunt et à la gestion d'actifs financiers liquides. Le gouvernement gère ses activités en fonction d'une série d'objectifs et de principes clés, ce qui comprend la prudence, l'efficacité sur le plan du coût et les pratiques exemplaires (voir l'annexe A).

Le cadre de gestion du risque de trésorerie énoncé dans le présent document s'applique à la plupart des programmes de gestion de fonds du gouvernement, à l'exception du programme de placement de titres sur le marché du détail<sup>1</sup>, des obligations du Régime de pensions du Canada<sup>2</sup> et de la facilité de crédit de soutien<sup>3</sup>. Il ne s'applique pas aux actifs et passifs financiers d'entités d'État, ni aux intérêts du gouvernement du Canada dans celles-ci.

- 
1. Le programme de placement de titres sur le marché du détail est administré par un protocole d'entente tripartite conclu entre le ministère des Finances du Canada, la Banque du Canada et Placements Épargne Canada, un organisme de service spécial du ministère des Finances du Canada.
  2. Les obligations du Régime de pensions du Canada représentent des titres non négociables du gouvernement du Canada émis au Régime de pensions du Canada dans les années 1980 et au début des années 1990 que détient maintenant l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada.
  3. Le gouvernement du Canada maintient une facilité de crédit de soutien de 6 milliards de dollars américains auprès de banques internationales. Le maintien de cette facilité de crédit n'exposant pas le gouvernement à des risques, il ne sera pas question de cette facilité dans le présent document.

## **Encadré 1 : Les programmes de gestion de fonds du gouvernement**

### **Programmes nationaux**

Programmes de la dette contractée sur les marchés :

- Obligations négociables (échéances des obligations à taux fixe et des obligations à rendement réel)
- Bons du Trésor (titres à coupon zéro à court terme)
- Dette au détail (Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada)
- Obligations du Régime de pensions du Canada

Programmes des actifs financiers liquides :

- Cadre de gestion de la trésorerie du receveur général

### **Programmes de devises**

Programmes de passifs :

- Obligations négociables  
(obligations multimarchés — obligations à taux fixe émises en dollars américains et en d'autres devises)
- Bons du Canada  
(titres à coupon zéro émis en dollars américains)
- Billets en devises  
(billets du Canada et euro-obligations à moyen terme)
- Swaps sur obligations canadiennes (passif libellé en devises)

Programmes d'actifs financiers liquides :

- Compte du fonds des changes (réserves de change)
  - Dépôts
  - Titres
  - Opérations de pension libellées en dollars américains
  - Prêt de titres

## 2. Principes directeurs du cadre de gestion du risque

Dans la mesure du possible, le gouvernement du Canada prend des mesures approfondies pour limiter ou atténuer les risques qui surviennent lors des opérations de financement et de placement. Au nombre des principaux risques qu'il s'efforce d'atténuer, mentionnons le risque de crédit, le risque de marché, le risque de liquidité, le risque juridique et le risque opérationnel (encadré 2). Essentiellement, les opérations de la dette nationale ciblent la gestion du risque de taux d'intérêt, tandis que les opérations de la dette étrangère visent la gestion du risque de taux d'intérêt et du risque de taux de change par l'entremise d'un cadre d'appariement des actifs et des passifs et de la gestion du risque de crédit, grâce à des lignes directrices rigoureuses en matière de crédit et des cadres de garanties.

Les grands principes du cadre de gestion du risque de trésorerie du gouvernement sont énumérés ci-après.

- ▶ *Indépendance* : La supervision et la surveillance des risques, soutenue par une capacité analytique et un cadre de gouvernance, sont indépendantes des opérations de gestion de fonds.
- ▶ *Culture du risque* : Le ministère des Finances du Canada et la Banque du Canada s'efforcent de créer une culture dans laquelle la gestion du risque est grandement valorisée, réputée faire partie intégrante de toutes les activités de gestion de la trésorerie et perçue comme étant la responsabilité de tous les employés.
- ▶ *Identification du risque* : Tous les secteurs d'activité existants et nouveaux font périodiquement l'objet d'un examen approfondi afin de déceler tous les risques importants pertinents.
- ▶ *Atténuation des risques* : Le risque de crédit, le risque de marché, le risque de liquidité, le risque juridique et le risque opérationnel sont atténués dans la mesure du possible.
- ▶ *Mesure du risque* : Des mesures quantitatives et qualitatives appropriées ont été mises au point conformément aux politiques et aux lignes directrices.
- ▶ *Supervision et présentation de rapports* : Les rapports fournissent aux gestionnaires le contexte des enjeux entourant la gestion du risque et indiquent le sens à y attribuer; indicateurs de la position de risque global du gouvernement, ils sont préparés périodiquement.
- ▶ *Examen* : Un examen périodique des politiques, procédures et opérations de gestion du risque est mené par les employés à l'interne ainsi que par des experts indépendants à l'externe. Les politiques relatives au risque sont conformes aux pratiques exemplaires d'autres emprunteurs souverains comparables.

### **Encadré 2 : Principaux types de risque**

**Risque de crédit :** Le risque qu'une entreprise faisant office de contrepartie ou l'émetteur d'un titre manque à son obligation ou voit sa cote réduite.

**Risque de marché :** Le risque que présentent pour le gouvernement des variations négatives de la valeur de ses actifs ou de ses passifs découlant de fluctuations des taux d'intérêt et de change.

**Risque de liquidité :** Le risque qu'une position sur le marché ne puisse se réaliser au prix du marché antérieur ou aux environs de ce prix en raison d'une profondeur de marché insatisfaisante ou de perturbations du marché.

**Risque juridique :** Le risque que les contrats ne soient pas légalement exécutoires ou ne soient pas bien documentés ou exécutés.

**Risque opérationnel :** Le risque découlant de l'insuffisance ou de l'échec des processus internes à cause d'erreurs humaines, d'erreurs du système ou d'événements extérieurs.



### 3. Gouvernance pour la gestion de fonds

#### 3.1 Pouvoir législatif

C'est le ministre des Finances qui décide ultimement de la politique de gestion de la trésorerie. Ses pouvoirs et attributions législatifs sont énoncés dans deux lois.

La première, la *Loi sur la gestion des finances publiques (LGFP)*<sup>4</sup>, établit le pouvoir législatif relatif aux programmes d'emprunt, de gestion de la trésorerie et de rachat d'obligations du gouvernement. Aux termes de la LGFP, le ministre ne peut contracter d'emprunts sans l'autorisation du Parlement. Celui-ci autorise le ministre à emprunter des fonds en vertu de lois sur le pouvoir d'emprunt. La LGFP porte aussi que le ministre peut refinancer les titres venant à échéance sans avoir à obtenir d'autres autorisations du Parlement. Elle confère au ministre le pouvoir de racheter des obligations négociables du gouvernement du Canada et l'autorise à utiliser des produits dérivés, comme les swaps de devises et de taux d'intérêt, les contrats d'option et les contrats à terme, dans le cadre des opérations financières et pour la gestion du risque. La LGFP autorise le ministre à fixer les règles d'émission des titres d'emprunt.

La *Loi sur la monnaie*<sup>5</sup> est la deuxième loi principale; elle régit les activités relatives au Compte du fonds des changes (CFC), qui est établi au nom du ministre des Finances. Ainsi que le précise la loi, le CFC a pour objet d'aider à contrôler et à protéger la valeur du dollar canadien sur les marchés internationaux. Aux termes de la loi, le ministre est tenu d'établir une politique de placement pour la gestion du CFC. Elle autorise le ministre à acquérir, emprunter, vendre ou prêter des actifs conformément à l'*Énoncé de politique de placement*. La loi oblige le ministre à soumettre au Parlement un rapport sur les opérations du CFC pour chaque exercice<sup>6</sup>.

Outre ces deux lois principales, la *Loi sur la banque du Canada*<sup>7</sup> autorise la Banque du Canada à remplir les fonctions d'agent financier du gouvernement.

---

4. *Loi sur la gestion des finances publiques* (L.R., 1985, ch. F-11), disponible à l'adresse <http://lois.justice.gc.ca/fr/F-11/index.html>.

5. *Loi sur la monnaie* (L.R., 1985, ch. C-52), disponible à l'adresse <http://lois.justice.gc.ca/fr/C-52/index.html>.

6. *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales* disponible à l'adresse <http://www.fin.gc.ca/purl/efa-f.html>.

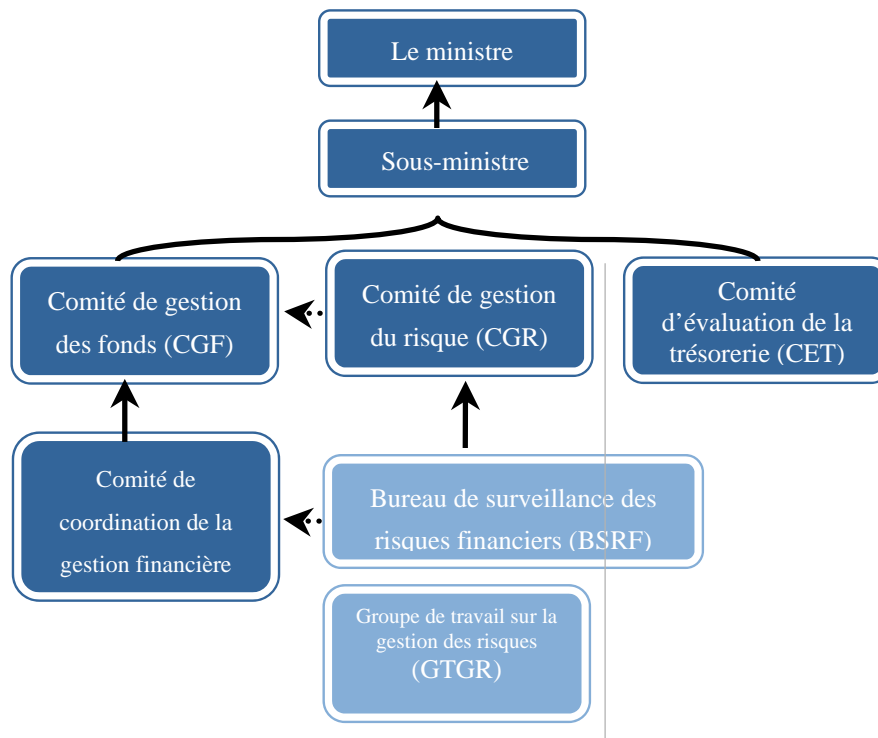
7. *Loi sur la Banque du Canada* (L.R., 1985, ch. B-2), disponible à l'adresse <http://lois.justice.gc.ca/fr/B-2/index.html>.

### 3.2 Structure de gouvernance

La structure de gouvernance, décrite dans le document intitulé *Cadre de gouvernance pour la gestion de la trésorerie*<sup>8</sup>, énonce l’organisation dans laquelle les fonds sont gérés ainsi que les risques qui y sont associés. Le cadre définit les rôles et les responsabilités particuliers des gestionnaires et des représentants du ministère des Finances du Canada, de la Banque du Canada (qui remplit les fonctions d’agent financier du gouvernement) et de Placements Épargne Canada (PEC), organisme de service spécial faisant partie du ministère des Finances. Il décrit également les comités organisationnels qui ont été mis sur pied pour régir les activités de trésorerie.

Le ministre des Finances coiffe la structure. Trois comités distincts fournissent des conseils stratégiques au ministre et au sous-ministre, à savoir le Comité de gestion des fonds (CGF), le Comité d’évaluation de la trésorerie (CET) et le Comité directeur en matière de placement de titres au détail (CDPTD). Le premier de ces comités est décrit dans les présentes, le CET est abordé à la section 4, et le CDPTD déborde de la portée du présent document.

**Figure 1 : Structure de gouvernance**



8. Le *Cadre de gouvernance pour la gestion de la trésorerie*, ministère des Finances du Canada, Banque du Canada et Placements Épargne Canada, sera disponible sur le site Web du ministère des Finances du Canada.

### *Comité de gestion des fonds (CGF)*

Le CGF, composé de la haute direction du ministère des Finances du Canada et de la Banque du Canada, supervise toutes les activités entourant le placement de titres auprès d'investisseurs institutionnels, la gestion de la trésorerie, les réserves et le contrôle du risque. Il a pour mandat de fournir des conseils au ministre, par l'intermédiaire du sous-ministre, au sujet des politiques et de la stratégie de gestion financière et de gestion du risque, de superviser la mise en œuvre des politiques et plans approuvés, et d'examiner les rapports sur les résultats et le rendement. Le programme du CGF est soutenu par les travaux du Comité de coordination de la gestion financière (CCGF) et du Comité de gestion du risque (CGR).

### *Comité de coordination de la gestion financière*

Le CCGF se réunit afin de se pencher sur des dossiers importants, de formuler des conseils stratégiques et de garantir une coordination constante des activités entourant la dette intérieure, les soldes de trésorerie du receveur général du Canada et les programmes d'actifs et d'emprunts en devises. Le comité est composé de la direction et des cadres supérieurs du ministère des Finances du Canada et de la Banque du Canada.

### *Comité de gestion du risque*

Le CGR est un organe consultatif du CGF qui examine l'aspect risque associé aux recommandations du CCGF, puis formule des opinions sur celui-ci; en d'autres termes, le cadre de gouvernance pour les risques distingue les opérations de gestion financière de la gestion du risque. Dans le cadre des travaux d'élaboration de politiques, de formulation de recommandations et de définition de pratiques opérationnelles, le CGR fournit des conseils en matière de risque aux sections pertinentes du ministère des Finances du Canada et de la Banque du Canada. Il est composé de deux cadres supérieurs du ministère des Finances du Canada et de deux cadres supérieurs de la Banque du Canada, ainsi que d'un membre indépendant ne faisant pas partie du processus de gestion des fonds.

### *Bureau de surveillance des risques financiers*

Le CGR compte sur l'appui du Bureau de surveillance des risques financiers (BSRF), qui assure un suivi du risque entourant les activités de gestion financière et fait rapport à ce propos. L'organisation, le mandat, les opérations et la composition du CGR et du BSRF sont énoncés

dans le *Protocole d'entente sur la gestion du risque* entre la Banque du Canada et le ministère des Finances du Canada<sup>9</sup>.

Le BSRF, établi au sein de la Banque du Canada, est responsable de la gestion du risque. Il définit, mesure et surveille le risque de trésorerie entourant les activités de financement et de placement, en conformité avec les pratiques exemplaires de banques centrales et d'autres États souverains en matière d'activités de trésorerie, et en tirant parti du savoir des institutions financières (IF) du secteur privé. Les travaux du BSRF sont soutenus par le Groupe de travail sur la gestion du risque, qui se réunit au besoin et constitue une tribune où se déroulent discussions et mises à jour à propos d'un large éventail de questions d'actualité sur le risque. Le groupe de travail, composé de cadres du ministère des Finances du Canada et de la Banque du Canada, élabore et propose les ordres du jour des réunions du CGR.

## 4. Reddition de comptes publique

Le ministère des Finances du Canada a instauré un programme d'examen qui comprend des vérifications et des évaluations internes ainsi qu'un processus externe d'évaluation des programmes. Les divers volets de ces examens permanents visent à assurer la saine gouvernance et la transparence publique en prévoyant la remise de rapports périodiques au ministre, au Parlement et au grand public concernant la gestion et le rendement des programmes de trésorerie.

### 4.1 Vérifications

Outre les vérifications internes périodiques menées par le ministère des Finances du Canada et la Banque du Canada, le Bureau du vérificateur général (BVG) du Canada effectue une vérification officielle des états financiers du CFC et en publie chaque année les résultats dans le *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada*<sup>10</sup>. Par ailleurs, le BVG vérifie les *Comptes publics du Canada*<sup>11</sup>, publiés chaque année, qui comprennent les états financiers du gouvernement.

### 4.2 Évaluations

Le ministère des Finances du Canada a établi une fonction d'évaluation externe de la gestion financière, le Programme d'évaluation de trésorerie (PET)<sup>12</sup>, dans le cadre de laquelle des tiers effectuent des examens pluriannuels des politiques et pratiques de financement et de placement. Ces examens sont utiles en vue de l'élaboration des politiques et de la définition des priorités.

---

9. Disponible à l'adresse <http://www.fin.gc.ca/treas/Goveev/mou-trm-f.html>.

10. Disponible à l'adresse <http://www.fin.gc.ca/purl/efa-f.html>.

11. Disponible à l'adresse <http://www.tpsgc.gc.ca/recgen/text/pub-acc-f.html>.

12. Disponible à l'adresse [http://www.fin.gc.ca/activty/tep\\_f.html](http://www.fin.gc.ca/activty/tep_f.html).

Le CET, dirigé par le sous-ministre délégué principal, assure la surveillance du PET. On trouvera de plus amples renseignements sur le PET dans l'*Aperçu de l'évaluation du programme de gestion de la dette et des réserves*<sup>13</sup>.

Les rapports faisant état des constatations faites lors de ces évaluations et de la réponse du gouvernement à chaque évaluation sont déposés auprès du Comité permanent des comptes publics de la Chambre des communes par le ministre des Finances, et un exemplaire est transmis au vérificateur général du Canada. Les rapports sont ensuite affichés sur le site Web du ministère<sup>14</sup>.

### **4.3 Rapports publics**

Un certain nombre de rapports, décrits ci-dessous et disponibles sur le site Web du ministère des Finances du Canada<sup>15</sup>, sont publiés pour assurer la responsabilisation et la transparence qui conviennent.

#### *Stratégie de gestion de la dette*

Avant le début de chaque exercice, le ministre des Finances présente au Parlement un rapport exposant la stratégie de gestion des titres du gouvernement destinés au marché de détail ou à des investisseurs institutionnels pour l'exercice en question<sup>16</sup>.

#### *Rapport sur la gestion de la dette*

Dans les 45 jours de séance suivant le dépôt au Parlement des *Comptes publics du Canada*, le ministre des Finances présente au Parlement un rapport sur les opérations d'emprunt du gouvernement au cours de l'exercice précédent<sup>17</sup>. Le *Rapport sur la gestion de la dette* (RGD) fournit la mesure du rendement en fonction des plans énoncés dans la *Stratégie de gestion de la dette* (SGD).

---

13. Disponible à l'adresse <http://www.fin.gc.ca/activity/goveval-f.html>.

14. Disponible à l'adresse <http://www.fin.gc.ca/access/fininstf.html>.

15. Disponible à l'adresse <http://www.fin.gc.ca/>.

16. Disponible à l'adresse <http://www.fin.gc.ca/purl/dms-f.html>.

17. Disponible à l'adresse <http://www.fin.gc.ca/purl/dmr-f.html>.

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

Le ministre des Finances présente au Parlement, en fonction de l'exercice, un rapport sur les opérations du CFC ainsi que sur l'évolution des réserves internationales du Canada, dans le contexte de la situation observée sur le marché des changes<sup>18</sup>. Les états financiers joints au rapport, qui sont vérifiés par le BVG, fournissent des renseignements complémentaires sur les opérations du CFC.

Le ministère des Finances du Canada publie également un communiqué mensuel sur les réserves officielles de liquidités internationales, qui comprend des précisions sur le niveau et la composition des réserves canadiennes au cours du mois précédent ainsi que les principaux facteurs qui sous-tendent la fluctuation des réserves.

*Rapport sur le rendement du ministère des Finances*

À la fin de chaque exercice, le ministre des Finances publie un *Rapport sur les plans et les priorités* (RPP)<sup>19</sup>; ce rapport contient des renseignements sur les activités et accomplissements du ministère des Finances du Canada au cours de l'exercice en question.

*Programme d'évaluation de la trésorerie*

Les rapports produits dans le cadre du PET, décrit ci-dessus, sont également mis à la disposition du public. Le RGD comprend un sommaire des rapports de l'exercice, tandis que le site Web du ministère affiche les rapports ainsi que la réponse du gouvernement aux constatations qu'ils contiennent.

---

18. Disponible à l'adresse <http://www.fin.gc.ca/efa-f.html>.

19. Disponible à l'adresse <http://www.fin.gc.ca/purl/rpp-f.html>.

## Partie II : Politiques de gestion du risque concernant les programmes de gestion des fonds nationaux

La présente section décrit le cadre de gestion du risque visant les deux programmes de gestion des fonds nationaux du gouvernement, c'est-à-dire l'émission d'emprunts sur le marché intérieur et l'investissement des soldes de trésorerie du receveur général. Les types de risque variant selon les deux programmes, les risques qu'ils posent sont gérés en fonction de chaque programme.

### 5. Programme d'emprunt sur le marché intérieur

La gestion des emprunts sur le marché intérieur vise fondamentalement à assurer un financement stable et à faible coût au gouvernement du Canada. Les programmes d'emprunt sur le marché intérieur visés par le présent document comprennent le programme des bons du Trésor<sup>20</sup> et le programme des obligations négociables<sup>21</sup> (obligations négociables à coupons fixes et obligations à rendement réel)<sup>22</sup>. Le gouvernement contracte des emprunts en dollars canadiens en ayant recours essentiellement au financement de gros<sup>23</sup>. Ces titres sont vendus par adjudication aux distributeurs de titres d'État et aux investisseurs finals<sup>24</sup>. Le programme d'emprunt sur le marché intérieur est confronté à des risques de taux d'intérêt et des risques juridiques, de même qu'à une très petite exposition temporaire au risque de non-règlement.<sup>25</sup>

Il existe deux catégories d'opérations de rachat d'obligations : le rachat régulier d'obligations (au comptant et par conversion) et le rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie. Les rachats réguliers d'obligations permettent de soutenir la liquidité des nouvelles émissions. Ces opérations sont de grande ampleur et jouent un rôle stratégique dans le maintien d'un programme actif de nouvelles émissions obligataires. Les opérations de la seconde catégorie, soit les rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie, contribuent à la gestion des soldes de trésorerie du gouvernement grâce au rachat d'obligations qui arriveront à échéance

---

20. Ce qui comprend les bons de gestion de trésorerie.

21. Ce qui comprend l'émission d'obligations par l'entremise d'opérations de rachat assorties d'une conversion.

22. La gestion des titres détenus par les particuliers n'est pas visée par le présent document.

23. Le placement de titres au détail sert également à contracter la dette en dollars canadiens, mais il ne représente qu'une petite partie de la dette contracté sur les marchés.

24. Des précisions sur le cadre des adjudications de titres du gouvernement peuvent être obtenues à l'adresse [http://www.banqueducanada.ca/fr/marches/marches\\_adjud-f.htm](http://www.banqueducanada.ca/fr/marches/marches_adjud-f.htm).

25. Un montant très limité de risque de crédit existe également par rapport à l'éventuel manquement aux obligations par les distributeurs de titres du gouvernement avant la livraison des titres obtenus lors de l'adjudication (risque de non-règlement).

dans les 18 mois. Les opérations de rachat sont également confrontées à un risque juridique ainsi qu'à une très petite exposition temporaire au risque de non-règlement<sup>26</sup>.

## **5.1 Risque de taux d'intérêt**

En matière de stratégie de la dette intérieure, la gestion du risque a toujours porté principalement sur la gestion de l'exposition au risque de taux d'intérêt inhérent à la dette intérieure (soit la combinaison d'instruments d'emprunt à taux fixe et à taux variable qui composent l'encours de la dette), ce qui constitue, et de loin, le genre le plus important de risque financier auquel le gouvernement est exposé<sup>27</sup>.

### **5.1.1 Atténuer le risque de taux d'intérêt**

La structure de la dette (soit les emprunts à long terme contre les emprunts à court terme) est gérée de manière à protéger la situation financière contre les hausses importantes et imprévues des taux d'intérêt. Lorsque le gouvernement détermine la structure de la dette qui convient, il doit généralement arriver à un compromis entre garder les coûts d'emprunt à un faible niveau et veiller à ce que l'incidence sur les coûts des hausses imprévues des taux d'intérêt ne dépasse pas sa tolérance envers le risque. Plus précisément, les instruments à long terme, comme les obligations, ont habituellement des coûts de service de la dette supérieurs à ceux des instruments à court terme, comme les bons du Trésor. En revanche, les coûts en intérêt des obligations en circulation sont connus avec un certain degré de certitude sur la durée de leur vie, tandis que les bons du Trésor doivent être refinancés plusieurs fois pendant l'année aux nouveaux taux de marché en vigueur. Par conséquent, les coûts du service de la dette augmentent (diminuent) et le risque de taux d'intérêt diminue (augmente) lorsque la part des instruments à taux fixe est supérieure (inférieure). Ainsi, la structure de la dette qui recourt à des niveaux supérieurs de dette à long terme est plus prudente, mais elle sera aussi vraisemblablement plus coûteuse<sup>28</sup>.

---

26. Un montant très limité de risque de crédit existe également par rapport à l'éventuel manquement aux obligations par les distributeurs de titres du gouvernement en matière de livraison des titres rachetés.

27. Le risque du portefeuille de la dette nationale est défini en fonction des fluctuations éventuelles des coûts de la dette plutôt qu'en fonction des fluctuations de la valeur marchande de la dette. Les coûts de la dette représentent le poste de dépense le plus important, tandis que les fluctuations de la valeur marchande de la dette n'ont aucune incidence sur le solde budgétaire.

28. Des précisions sur le processus décisionnel du gouvernement concernant la structure de la dette qui convient se trouvent dans la stratégie de gestion de la dette, à l'adresse <http://www.fin.gc.ca/purl/dms-f.html>.



### **5.1.2 Mesurer le risque de taux d'intérêt**

La principale mesure opérationnelle de la structure de la dette est la part à taux fixe, qui constitue une cible attirante puisqu'elle est intuitive et facile à calculer. Elle désigne le montant de dette exposée au risque de taux d'intérêt au cours de l'année suivante. Bien que le risque comporte plusieurs dimensions et puisse être exprimé de nombreuses manières différentes, les gestionnaires de dette accordent une attention particulière au risque que la hausse des coûts de la dette perturbe le plan budgétaire en recourant principalement à deux mesures du risque : le coût à risque et le coût à risque relatif.

#### ***a) Coût à risque***

Le coût à risque, qui permet de quantifier le risque en fonction des coûts maximums qui pourraient être subis avec un certain degré de probabilité dans une année donnée, est l'un des outils utilisés pour comparer les diverses structures de la dette. Cette mesure, dont se servent également de nombreux autres États souverains emprunteurs, est semblable à la mesure bien connue de la valeur à risque (VaR), mais elle se fonde sur la répartition des coûts de la dette plutôt que sur les valeurs par référence au marché. Cette démarche est conforme aux pratiques exemplaires d'autres États souverains semblables.

#### ***b) Coût à risque relatif***

Le coût à risque relatif exprime la hausse maximale des coûts de la dette qui peut être prévue avec une probabilité de 95 %. Cette mesure est surtout utile pour jauger le risque du portefeuille de la dette parce qu'elle peut être comparée directement au niveau de prudence intégré au cadre budgétaire. Autrement dit, lorsqu'ils évaluent le caractère approprié d'une structure de la dette, les gestionnaires de dette évaluent si le coût à risque relatif ne dépasse pas les niveaux de tolérance au risque.

Le Canada surveille également d'autres mesures de la structure de la dette, comme le terme à court moyen et la durée, qui servent à compléter les renseignements fournis par la part à taux fixe.

## **5.2 Risque juridique**

L'instauration d'un processus bien documenté et légalement exécutoire pour l'émission et le rachat de titres d'emprunt libellés en dollars canadiens du gouvernement du Canada permet d'atténuer le risque juridique. Le pouvoir législatif régissant l'émission de la dette intérieure a été décrit à la section 3.1. La section qui suit fournit des renseignements sur la documentation qui a été mise en place aux fins des bons du Trésor et des obligations négociables.

Les nouveaux bons du Trésor et les nouvelles obligations négociables sont émis sous forme de certificat global, c'est-à-dire qu'un seul certificat établi au montant total du principal de chaque titre offert est émis sous forme entièrement nominative, au nom de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (CDS). Les modalités de chaque émission sont annexées au certificat global. Les titres doivent être achetés, cédés ou vendus directement ou indirectement par l'entremise d'un participant au service de compensation CDSX<sup>29</sup>. Il incombe à la CDS d'assurer le suivi des titulaires d'obligations sur la durée de l'obligation et de veiller à ce que les paiements des coupons et du principal, que le gouvernement verse à CDS, soient remis aux investisseurs selon les dossiers.

## 6. Programme de gestion de la trésorerie du receveur général

Les soldes de trésorerie du receveur général, soit les soldes de trésorerie en dollars canadiens du gouvernement, fluctuent grandement au cours de l'année en raison des variations des opérations financières du gouvernement, de l'échéance périodique d'émissions d'obligations du gouvernement du Canada de grande taille, des opérations de la Banque du Canada et de l'évolution des conditions du marché. Le principal objectif consiste à réduire le plus possible le niveau de soldes de trésorerie, de façon à disposer des fonds voulus pour répondre aux besoins quotidiens et à prévoir une certaine marge de manœuvre en cas d'incertitude tout en investissant les soldes de trésorerie sur le marché pour atténuer le coût de portage de ces soldes.

Ces soldes sont investis grâce à deux adjudications quotidiennes des fonds, la première ayant lieu le matin (visée par un cadre de garanties et au cours de laquelle les participants ont un accès restreint aux dépôts non garantis) et l'autre, l'après-midi. La valeur de ces soldes pouvant à l'occasion dépasser 20 milliards de dollars, le risque de crédit représente la plus grande source de risque de ce programme.

### 6.1 Risque de crédit

Le risque de crédit du cadre du receveur général comprend à la fois le risque de contrepartie (exposition au risque de l'institution financière) et le risque de garantie (exposition au risque associé à la garantie fournie).

---

29. Le terme CDSX est le nom de marque du système de compensation et de règlement exploité par la CDS.

### 6.1.1 Atténuer le risque de crédit

#### a) *Risque de contrepartie*

En septembre 2002, un cadre de garanties a été instauré pour l'adjudication du matin des soldes de trésorerie du receveur général du Canada pour tenter d'atténuer le risque de crédit<sup>30</sup>.

Conformément au cadre de garanties du receveur général<sup>31</sup>, peuvent assister à la séance du matin de l'adjudication les institutions de dépôts canadiennes réglementées, les sociétés d'État fédérales et leurs mandataires, les gouvernements provinciaux et leurs mandataires, les administrations municipales et les organismes chargés des finances municipales, d'autres institutions financières, des courtiers en valeurs mobilières et des personnes morales. Les participants doivent être résidents canadiens, participer régulièrement aux marchés de capitaux de gros, détenir une cote de crédit pour les dettes à long terme non garanties d'au moins « BBB », adhérer au Système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV) ou être un négociant principal de titres du gouvernement du Canada<sup>28</sup>. Comme dans le cas des autres cotes de crédit fondées sur des politiques de gestion du risque, le gouvernement se sert des cotes fournies par des agences d'évaluation du crédit.

Les institutions de dépôts canadiennes réglementées, les mandataires du gouvernement fédéral, les provinces et les mandataires de celles-ci peuvent déposer des offres sans donner de garantie à concurrence de 250 millions de dollars si leur cote de crédit est d'au moins « AA » ou de 100 millions de dollars si elle est de « A ». Dans le cas de tous les autres participants, le plafond de soumission sans garantie est établi à 100 millions de dollars si leur cote de crédit est d'au moins « AA » ou de 50 millions de dollars si elle est de « A ».

Les montants adjugés sont remis aux participants sous forme de dépôts non garantis. Les participants peuvent soumissionner pour des montants supérieurs aux plafonds de soumission sans garantie à hauteur de 100 % du montant de l'adjudication. Les montants adjugés qui dépassent les plafonds de soumission sans garantie sont entièrement garantis par des titres admissibles dans le cadre d'accords de cession en pension.

---

30. Avant l'instauration de ce nouveau cadre, les soldes étaient placés à titre de dépôts non garantis auprès des gagnants de l'adjudication (limitée aux adhérents au STPGV).

31. Vous trouverez une explication complète des critères d'admissibilité pour les participants et les titres admissibles aux accords de cession en pension dans les *Modalités applicables à la séance du matin pour l'adjudication des soldes de trésorerie du receveur général* disponible à l'adresse [http://www.banqueducanada.ca/fr/adjud/rec\\_general-f.pdf](http://www.banqueducanada.ca/fr/adjud/rec_general-f.pdf).

L'adjudication de l'après-midi sert à investir les soldes de trésorerie résiduels, et seuls les adhérents au STPGV peuvent y assister. Les montants adjugés sont remis sous forme de dépôts non garantis. Le risque de crédit est géré grâce à l'application des plafonds de soumission. Pour la séance de l'après-midi, le plafond visant une institution particulière est lié à sa part du marché des dépôts en dollars canadiens (pour les tranches de moins de 2 milliards de dollars, le plafond est calculé en fonction d'un plancher en adjudication de 2 milliards de dollars). Par ailleurs, le risque de crédit est géré du fait que l'exposition ne vise qu'un seul jour ouvrable et que les adjudications sont limitées à une seule tranche.

### ***b) Risque de garantie***

Le gouvernement gère le risque de garantie en établissant des lignes directrices sévères quant à la qualité des titres admissibles pouvant servir de garantie de manière à réduire le plus possible le risque de perte découlant du manquement aux obligations ainsi qu'en établissant des marges obligatoires ou quotités pour protéger le gouvernement contre les variations négatives de la valeur de la garantie par suite de la fluctuation des taux d'intérêt.

Les titres admissibles regroupent un vaste éventail de titres de sociétés et de gouvernements (fédéral, provinciaux, ou leurs mandataires, ou municipaux) libellés en dollars canadiens ayant des cotes de crédit non garanti à long terme d'au moins « A » et dont le terme à courir ne dépasse pas 10,5 ans. Le risque d'une exposition induite à un seul émetteur ou à un seul titre est géré grâce à des restrictions sur la qualité et l'encours des titres fournis en garantie. Des restrictions générales traitent des coupures, de la durée, de la liquidité, d'une interdiction visant les options intégrées, des offres en inscription comptable et de l'exigence de conservation de la garantie au CDSX. De plus, des plafonds sont imposés aux montants d'un titre donné que chaque participant peut fournir en garantie en fonction de l'émetteur et de la cote.

Des marges obligatoires visent chaque titre, en fonction de l'émetteur du titre et du terme à courir du titre. Une liste des plafonds et des marges obligatoires visant les titres est reproduite à l'annexe A.

### **6.1.2 Mesurer le risque de crédit**

Chaque mois, la Banque du Canada remet à la direction un rapport indiquant les expositions non garanties de chaque participant durant le mois précédent pour les séances du matin et de l'après-midi des adjudications. Le rapport souligne les variations mensuelles des pointes d'exposition non garantie par participant et pour l'ensemble des participants.

## 6.2 Risque juridique

Tous les participants aux séances du matin des adjudications des soldes de trésorerie du receveur général sont tenus de signer plusieurs documents énumérés dans les *Modalités applicables à la séance du matin pour l'adjudication des soldes de trésorerie du receveur général*<sup>32</sup>, qui établissent leurs droits et responsabilités à titre de participants aux adjudications. Ces contrats limitent les éventuelles pertes pour le gouvernement du Canada découlant des adjudications.

Les participants à la séance de l'après-midi de l'adjudication des soldes de trésorerie du receveur général sont visés par des ententes conclues avec les adhérents au STPGV, par l'entremise soit du *Protocole d'entente relatif aux arrangements bancaires*, soit, dans le cas des participants qui n'ont pas conclu de tels arrangements, d'un protocole d'entente distinct visant les séances de l'après-midi des adjudications.

---

32. Disponible à l'adresse [http://www.banqueducanada.ca/fr/adjud/rec\\_general-f.pdf](http://www.banqueducanada.ca/fr/adjud/rec_general-f.pdf).

## Partie III : Programmes de passifs en devises et Compte du fonds des changes

Si les risques des programmes de fonds nationaux sont particuliers aux programmes, les risques associés aux programmes en devises touchent l'ensemble des secteurs d'activité. Ils sont donc présentés par secteurs d'activité pour qu'ils puissent être examinés plus en profondeur. La section 7 fournit un aperçu des programmes en devises, tandis que les sections 8 à 12 décrivent la gestion des risques associés à ces programmes.

Pour obtenir des renseignements particuliers sur la gestion des réserves internationales, consultez également le *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada*<sup>33</sup>, qui est publié chaque année.

### 7. Aperçu des programmes en devises

Le CFC est le principal dépôt des réserves officielles de liquidités internationales du gouvernement. L'actif des réserves de change du gouvernement lui permet de maintenir des liquidités en devises et d'intervenir au besoin sur le marché des changes afin de favoriser le maintien de conditions favorables pour le dollar canadien. Le gouvernement contracte des emprunts libellés en devises pour financer ses réserves de change. L'actif des réserves de change et le passif découlant du financement de cet actif sont gérés au moyen d'un cadre de gestion de l'actif et du passif.

#### 7.1 Programmes d'emprunts en devises

##### *a) Dette en devises*

La dette en devises a toujours été émise pour financer les réserves en devises. Les titres suivants sont émis : bons du Canada, obligations multimarchés en devises, billets du Canada, eurobillets à moyen terme et swaps de devises. Dernièrement, toutefois, les besoins financiers ont de plus en plus été comblés grâce à des swaps de devises qui représentent une source de financement plus économique que les autres sources.

---

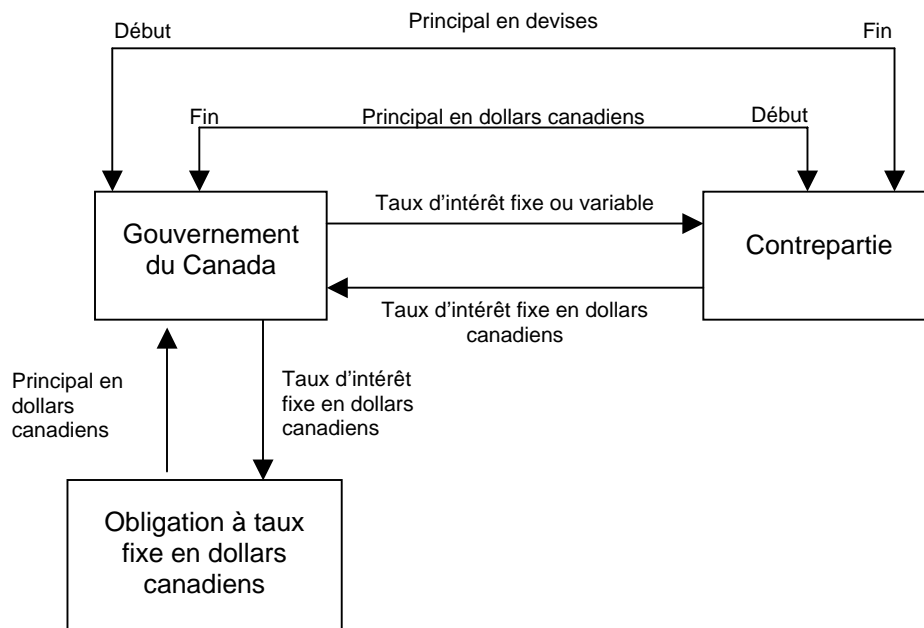
33. Disponible à l'adresse <http://www.fin.gc.ca/purl/efa-f.html>.

**b) Swaps en devises**

Les swaps en devises, dans le cadre desquels le Canada émet des titres en monnaie nationale puis les échange contre des titres en devises (libellés en dollars américains, en euros ou en yens), sont utilisés depuis 1995 pour financer les réserves en devises. Le gouvernement traite avec environ 20 contreparties, et la valeur du portefeuille des swaps dépasse 20 milliards de dollars américains. Bien que les swaps fassent partie intégrante de la stratégie d'emprunts en devises du gouvernement, ils créent des risques de crédit. Conformément aux pratiques exemplaires, la *Politique de gestion des swaps* documente officiellement les politiques régissant le programme de swaps du gouvernement, ce qui comprend les limites d'exposition au risque, ainsi que les activités autorisées et interdites.

La figure 2 montre un swap simple en monnaie nationale. Le gouvernement du Canada émet des titres libellés en dollars canadiens et, au début du swap, remet les sommes empruntées à la contrepartie en échange du principal en devises. Pour la durée de l'entente, le gouvernement et la contrepartie échangent des paiements d'intérêt (selon un taux d'intérêt fixe ou variable). Le gouvernement se sert de l'intérêt qu'il touche pour payer (en tout ou en partie) l'intérêt qu'il doit sur la dette intérieure de gros qu'il a émise avant le début de l'entente. Lorsque l'entente prend fin, les deux parties échangent les montants de principal échangés au début de l'entente de swap.

**Figure 2 : Recours aux swaps de devises par le gouvernement**



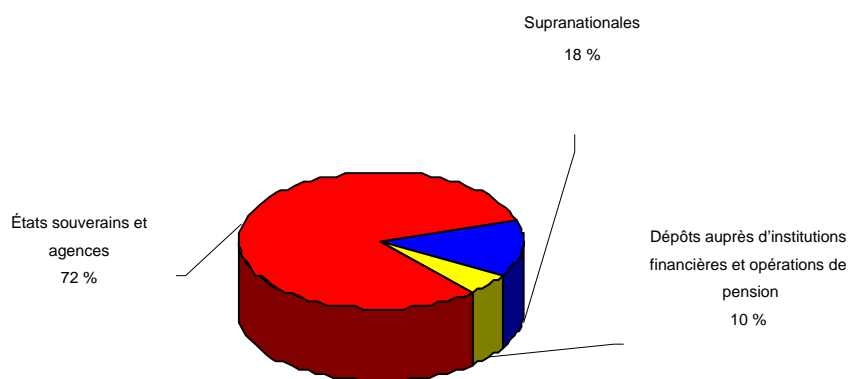
## 7.2 Compte du fonds des changes

L'actif du CFC est géré conformément aux politiques décrites dans l'*Énoncé de politique de placement*, qui documente officiellement les objectifs des placements, la structure du portefeuille, les catégories d'actifs et les devises admissibles ainsi que les limites d'exposition au risque<sup>34</sup>.

Le CFC se compose de deux volets : le volet liquidité et le volet placement. Le volet liquidité sert à répondre aux besoins généraux de liquidités en devises du gouvernement, tandis que le volet placement consiste en un ensemble diversifié de titres hautement cotés et de dépôts à plus long terme ainsi que d'opérations de pension. Le CFC peut détenir seulement des obligations, des billets et des bons émis par des gouvernements, des banques centrales, des supranationales et des agences. Il peut en outre détenir des effets commerciaux et des certificats de dépôt ainsi que des dépôts et des opérations de pension auprès d'IF. Le graphique 1 présente un aperçu de la répartition des actifs du CFC.

**Graphique 1 : Investissements du CFC par émetteur**

(au 31 mars 2006)



---

34. En cas d'écart entre le présent document et l'*Énoncé de politique de placement*, c'est l'*Énoncé* qui est réputé être exact.



## 8. Risque de crédit

Les opérations du CFC du gouvernement sont exposées à de nombreux genres de risques de crédit. Le risque le plus direct vise les actifs du CFC étant donné qu'un incident de crédit, notamment le manquement aux obligations ou la révision à la baisse de la cote de crédit de l'émetteur des titres détenus, pourrait diminuer la valeur marchande des actifs. L'effet du déclassement d'un titre négociable dépend de la sensibilité aux prix du titre quant aux augmentations du rendement (et de l'écart). Ainsi, les titres moins bien cotés à long terme sont exposés à des risques supérieurs de diminution de la cote de crédit et de manquement aux obligations que ne le sont les titres mieux cotés à court terme. En outre, les attentes du marché quant à la révision à la baisse pourraient élargir les écarts de rendement avant même que la cote ne soit, de fait, ainsi révisée. Le gouvernement fait également face à un risque de crédit dans le cadre de ses programmes de swaps, de dépôts et d'opérations de pension.

### 8.1 Atténuer le risque de crédit

Le gouvernement s'efforce d'atténuer le risque de crédit en imposant des restrictions et des plafonds de crédit consolidés. Par ailleurs, des lignes directrices et des plafonds ont été établis en fonction de programmes particuliers.

#### 8.1.1 Restrictions et plafonds de crédit consolidés

Le risque de crédit est principalement géré grâce à deux séries de politiques. La première série traite de la qualité du crédit : le CFC ne peut mener des affaires qu'avec des contreparties très bien cotées. La seconde, pour sa part, met l'accent sur la diversification : l'éventualité d'importantes pertes de crédit peut être réduite le plus possible si l'exposition à chaque contrepartie est limitée à une part relativement petite du portefeuille total. Pour assurer une protection encore plus grande, le risque de crédit est également atténué grâce à des plafonds des échéances des contreparties et des restrictions quant aux types de contreparties.

##### *a) Restrictions quant aux types d'émetteurs*

Le gouvernement peut investir dans des titres à revenu fixe émis par un État souverain, des agences d'États souverains, des entités soutenues par l'État et des supranationales. Les effets commerciaux de sociétés et les certificats de dépôt représentent eux aussi des catégories d'actifs admissibles. De plus, les réserves peuvent être investies dans des dépôts en espèces ou dans des opérations de pension auprès d'IF. Il convient de signaler que les investissements dans des titres à options intégrées, comme les obligations rachetables par anticipation, sont interdits sauf s'ils sont détenus en garantie.

***b) Restrictions quant à la qualité du crédit des contreparties et limites de diversification***

Pour avoir le droit d'investir dans le CFC ou de devenir contrepartie d'un swap, d'un dépôt ou d'une opération de pension, l'émetteur ou la contrepartie doit avoir une cote de crédit parmi les sept cotes les plus élevées décernées par au moins deux des quatre principales agences d'évaluation du crédit : Moody's Investors Service, Standard & Poor's (S&P), Fitch Ratings et Dominion Bond Rating Service (DBRS). Si deux cotes ou plus s'appliquent à une même contrepartie, la deuxième plus élevée servira à déterminer l'admissibilité<sup>35</sup>. La Banque des règlements internationaux (BRI) et le Fonds monétaire international (FMI) sont réputés avoir une cote de « AAA ». Les limites quant à la qualité du crédit et la diversification des États souverains, de leurs banques centrales et des organismes directement cautionnés par ces derniers sont décrites au Tableau 1, tandis que celles des entités soutenues par l'État (ESE) et les institutions supranationales sont décrites au Tableau 2. Il convient de signaler que, sauf indication contraire, toutes les limites indiquées dans ces tableaux sont fondées sur la valeur nominale et les taux de change courants.

---

35. Aux fins de l'établissement de limites d'exposition, on calcule habituellement une « cote » qui groupe le contenu d'information d'au plus quatre cotes. (Tous les renvois aux cotes sont adaptés à la syntaxe de S&P. Ainsi, la cote A1 de Moody et la cote A (élevée) de DBRS deviennent A+.) Si deux cotes ou plus sont identiques, par exemple, la cote de Moody est AA, celle de S&P est AA, celle de DBRS est AA- et celle de Fitch est AA-, la cote du « CFC » est AA (et non AA-). En outre, si la cote d'une dette de premier rang à long terme non garantie n'est pas connue, les cotes de dettes de rang inférieur à long terme peuvent être utilisées après avoir été relevées d'un cran. Dans le présent document, les cotes entre guillemets (« / ») sont celles du CFC.

Tableau 1 : Limites de l'exposition au risque en dollars américains des États souverains, de leurs banques centrales et des organismes directement cautionnés par ces derniers

(en pourcentage du niveau cible de réserves liquides, sauf indication contraire, selon la valeur nominale et les taux de change courants)

Émetteur <sup>36</sup>	Limites des types globales	Limites des contreparties individuelles		
« AAA » en monnaie nationale	Sans limite	Sans limite		
« AAA » en devises	25 %	10 %		
« AA- » à « AA+ »				
	2 %	(en millions de dollars américains)		
		<b>Total</b>	<b>dont en monnaie nationale</b>	<b>dont en devises</b>
« A+ »		500	500	50
« A »		250	250	25
« A- »		100	100	10

Tableau 2 : Limites de l'exposition aux ESE et aux institutions supranationales (en pourcentage du niveau cible de réserves liquides, selon la valeur nominale et les taux de change courants)

Type d'émetteur	Limites des types globales	Limites individuelles
ESE (y compris les agences américaines admissibles)	15 %	3 %
Supranationales (hors la BRI)	25 %	10 %
Banque de règlements internationaux (BRI)	10 %	s.o.

36. Dans le cas des États souverains et des organismes directement cautionnés par ces derniers, la cote de crédit la moins élevée entre la cote des titres de l'émetteur en monnaie nationale et celle des titres en devises est utilisée aux fins des limites.

Les restrictions quant à la qualité du crédit et les limites de diversification visant les entités du secteur privé tiennent compte de l'exposition totale aux IF individuelles (par exemple, dépôts, effets commerciaux, certificats de dépôt et swaps et produits dérivés). Elles sont expliquées au Tableau 3.

Tableau 3 : Limite de l'exposition des IF faisant office de contrepartie (swaps, dépôts, effets commerciaux et certificats de dépôt, en millions de dollars américains)							
Type d'exposition	Cote de crédit des IF office de contrepartie						
	« A- »	« A »	« A+ »	« AA- »	« AA »	« AA+ »	« AAA »
Exposition réelle individuelle	10	25	50	100	150	200	300
Exposition réelle totale	2 % du niveau cible des réserves liquides			s.o.			
	25 % du niveau cible des réserves liquides						
Dépôts (non négociables) <sup>37</sup>	1,500						
Exposition potentielle individuelle	25	50	100	200 <sup>36</sup>			
Activités de change des IF sans l'ASG <sup>38</sup>	1			100			
L'exposition réelle correspond à la valeur nominale des dépôts, des effets commerciaux, des certificats de dépôt plus la position à la valeur du marché des produits dérivés et des contrats de change, en tenant pleinement compte des éventuelles dispositions de compensation à la clôture et de la garantie fournie.							

La méthode utilisée actuellement pour calculer l'exposition aux swaps a été instaurée en 2000. Elle se fonde essentiellement sur la méthode de la BRI, mais le gouvernement calcule les expositions réelle et potentielle séparément dans le cas des contreparties particulières pour l'ensemble des secteurs d'activité. L'exposition « réelle » désigne la perte qui serait subie si la contrepartie ou le débiteur devait manquer dès maintenant à ses obligations. Dans le cas des actifs du CFC, cette exposition est mesurée à la valeur nominale, tandis que dans le cas des

37. Les répercussions du placement d'un dépôt auprès d'une banque commerciale donnée sont soigneusement analysées avant que le dépôt ne soit fait. Par exemple, des questions juridiques, comme la priorité des titres, et des répercussions pratiques, comme l'incidence sur la banque commerciale du retrait des fonds en période d'éventuelle crise économique, sont examinées.

38. Les opérations de change au comptant non réglées avec une contrepartie dont la cote est inférieure à « AA- » ne peuvent dépasser 100 millions de dollars américains.

opérations mettant en cause des dérivés, elle est mesurée au coût de remplacement des contrats en souffrance sur le marché<sup>39</sup>. L'exposition « potentielle » désigne l'exposition réelle future plausible, et ne s'applique qu'aux swaps et à d'autres opérations mettant en cause des dérivés.

L'exposition potentielle est calculée au moyen de la démarche complémentaire proposée par l'Accord de Bâle sur les fonds propres. Elle est calculée individuellement pour chaque contrat et représente le produit obtenu en multipliant le montant théorique en réception par un multiplicateur. Ce dernier dépend du type de contrat (taux d'intérêt ou devises) et de son terme à courir. Les multiplicateurs sont indiqués au tableau 4.

Terme à courir du contrat dérivé	Multiplicateur théorique en réception	
	Contrats de taux d'intérêt (%)	Contrats de devises (%)
Moins d'un an <sup>41</sup>	0	1,0
Un à cinq ans	0,5	5,0
Plus de cinq ans	1,5	7,5

39. Dans le cas des placements au comptant, l'exposition réelle correspond à la valeur nominale (aux taux de change courants) sauf dans le cas d'opérations de pension qui, lorsqu'elles sont dûment visées par une garantie, se voient attribuer une valeur nulle au titre de l'exposition réelle. Dans le cas des contrats de dérivés, l'exposition réelle correspond au coût de remplacement net de tous les contrats pertinents si la contrepartie devait manquer aujourd'hui à son obligation de rembourser et est égale à la valeur totale par référence au marché de tous les contrats moins la valeur de la garantie fournie, à moins que ce total ne soit négatif, auquel cas l'exposition est nulle. (Dans la pratique, par suite de certains aspects techniques de la fourniture de garantie de l'ASG, lorsqu'une contrepartie à un swap fournit une garantie, une exposition réelle correspondant à la limite est assignée.)

40. Par exemple, si un swap de devises pour 100 millions de dollars américains a une échéance de plus de cinq ans, l'exposition potentielle correspond au produit obtenu en multipliant 7,5 % par 100 millions de dollars, soit 7,5 millions de dollars américains. Cette somme est essentiellement conforme aux éventuelles pertes sur une période de deux semaines pour remplacer un swap.

41. Les contrats de change ayant un terme à courir inférieur à 10 jours ouvrables sont exclus des calculs de l'exposition potentielle.

### *c) Limites des échéances*

Pour limiter encore plus le risque de crédit, le terme à courir maximal de tout placement portant la cote « A+ » ou moins est de cinq ans, à moins qu'il ne soit libellé dans une devise autre que la devise « nationale » de l'émetteur, auquel cas la limite est d'un an. Si la cote est d'au moins « AA- », le terme à courir maximal est de 10,5 ans<sup>42</sup>. L'échéance maximale est de trois mois dans le cas des dépôts et des opérations de pension et d'un an dans le cas des effets commerciaux et des certificats de dépôt.

## **8.1.2 Autres politiques relatives au risque de crédit particulières à des programmes**

### *a) Titres du CFC*

*Opérations selon le concept de « livraison contre paiement »*

Pour diminuer le risque de crédit lors de l'exécution des opérations (soit l'achat et la vente de titres du CFC), le seuil normal de la cote « A- » est également appliqué aux courtiers qui transigent les titres selon le concept de « livraison contre paiement »<sup>43</sup>. Une certaine souplesse est permise, toutefois, en ce sens ce que le courtier en soi ne doit pas nécessairement détenir la cote requise si la société mère détient une telle cote. Le cas des contreparties ne respectant pas ces critères peut être référé au Comité de gestion du risque, qui pourra envisager une exception.

### *b) Swaps*

*Cadre de gestion des garanties rattachées aux swaps*

Pour avoir le droit de faire des swaps, les contreparties doivent signer une annexe sur le soutien des garanties (ASG), qui s'ajoute à la Convention cadre de l'International Swaps and Derivatives Association Inc. (ISDA) et qui comprend la compensation et d'autres termes. Conformément à l'ASG, des garanties de grande qualité sont fournies au gouvernement lorsque le risque de crédit réel individuel découlant de l'évolution de la valeur des contrats de swaps par référence au marché dépasse des plafonds déterminés à l'avance (les limites de l'exposition réelle sont indiquées au Tableau 3).

---

42. Il est possible de ne pas appliquer le terme à courir maximal de 10,5 ans si une échéance plus longue s'impose pour couvrir les passifs.

43. Si une agence d'évaluation du crédit donnée a coté les titres à court terme de la contrepartie en question mais non ses titres à long terme non garantis, la cote à court terme peut être rapprochée à une cote de titres à long terme non garantis équivalente. Plus précisément, la cote P-1 de Moody, la cote A-1 de S&P, la cote F1 de Fitch F1 et la cote R-1 de DBRS (moyenne) concordent toutes avec une cote A- pour des titres à long terme non garantis; la cote A-1+ de S&P, la cote F1+ de Fitch et la cote R-1 de DBRS (élevée) concordent toutes avec une cote AA- pour des titres à long terme non garantis. Néanmoins, la règle habituelle des deux cotes s'applique.

*Garantie admissible en vertu de l'ASG*

Seuls les titres négociables émis par le Trésor américain, Fannie Mae, Freddie Mac et la Federal Home Loan Bank ou les bons et billets du gouvernement du Canada et les espèces en dollars canadiens et en dollars américains peuvent être fournis en garantie aux termes des ASG. De plus, tous les titres libellés en dollars américains fournis en garantie doivent satisfaire aux exigences d'admissibilité du CFC. En outre, une quotité de 2 % est appliquée à tous les titres fournis en garantie dont le terme à courir ne dépasse pas un an, suivant la pratique de l'industrie, et de 5 % si ce terme est supérieur à un an. Aucune quotité n'est appliquée aux garanties fournies sous forme d'espèces. Dans le cas des obligations et des billets, le terme à courir admissible est d'au moins un an, sans dépasser dix ans.

*Évaluation des swaps et des garanties*

Les swaps sont évalués quotidiennement en référence au marché, et les expositions réelles sont calculées quotidiennement. Le degré d'insuffisance des garanties est examiné deux fois par mois, le premier et le quinzième jour du mois, ou plus souvent au besoin. Le montant minimal de transfert de garantie s'établit à 10 millions de dollars américains pour les contreparties ayant au moins la cote « AA- » et de 1 million de dollars américains pour celles dont la cote est inférieure à « AA- ». Par conséquent, l'exposition réelle nette peut dépasser la limite d'au plus 10 millions de dollars américains avant que de nouvelles garanties ne soient demandées. Les appels de marge sont lancés conformément à l'ASG.

***c) Programme d'opérations tripartites de pension sur titres libellés en dollars américains****Admissibilité des contreparties*

Une combinaison de garanties et de cotes de crédit sert à établir les limites quant à l'admissibilité des contreparties; des précisions sont fournies au Tableau 5.

Tableau 5 : Plafonds individuels des montants d'opérations de pension en circulation (valeur nominale, millions de dollars américains)			
	Cote de crédit		
	« A- » à « A+ »	« AA- » à « AA+ »	« AAA »
Contre garantie combinée des billets à prime du Trésor américain et d'une agence américaine	300	500	750

Si un courtier n'a pas de cote, celle de la société mère doit être d'au moins « A- »<sup>44</sup>.

#### *Garantie admissible*

Le programme d'opérations de pension autorise uniquement les billets à prime d'une agence américaine dont le terme à courir ne dépasse pas 10,5 ans. De plus, une quotité de 2 % est appliquée à toutes les garanties, comme le veut la pratique usuelle du marché.

#### *Limite du crédit intra-journalier des dépositaires*

Le cadre des opérations tripartites de pension du gouvernement interdit la contrepassation quotidienne des opérations de pension, et la contrepartie à une opération de pension peut uniquement fournir une garantie de remplacement des titres au cas par cas. Cette mesure élimine l'exposition du crédit intra-journalier, sauf aux dates de début et de fin de l'opération de pension. Pour contrôler le risque de crédit intra-journalier des banques de compensation aux dates de début et de fin de l'opération de pension, un plafond quotidien de 500 millions de dollars américains (y compris l'intérêt) a été appliqué au crédit. Les opérations de pension et leurs échéances ont été structurées de sorte que, pour une journée donnée et une banque de compensation donnée, des nouvelles affaires d'au plus 500 millions de dollars américains peuvent être traitées, et les échéances peuvent arriver à terme au total.

#### *Limites des échéances*

Les échéances des opérations de pension varient depuis un jour jusqu'à trois mois (l'échéance maximale).

#### *Gestion des garanties*

Les banques de compensation gèrent les garanties d'opérations de pension pour la durée de l'opération. Elles doivent notamment évaluer la garantie initiale par référence au marché, faire des remplacements de garanties et veiller à ce que l'opération de pension soit intégralement visée par une garantie en tout temps.

---

44. Si une agence d'évaluation du crédit donnée a coté les titres à court terme de la contrepartie en question mais non ses titres à long terme non garantis, la cote à court terme peut être rapprochée à une cote de titres à long terme non garantis équivalente. Des précisions sur ce rapprochement sont fournies à la note en bas de page 43.



#### ***d) Programme de prêts de titres***

En vertu des ententes d'autorisation de prêts de titres conclues entre le gouvernement et ses mandataires, ces derniers conviennent d'indemniser le CFC de toute perte découlant du manquement aux obligations d'un emprunteur, ce qui réduit le risque de contrepartie du CFC.

##### *Garanties admissibles*

Chaque prêt doit au départ être visé par une garantie de 102 % sous forme d'espèces ou de titres admissibles (titres hautement cotés à court terme d'États souverains, billets de supranationales ou billets à prime d'agences américaines).

##### *Évaluation*

Les prêts sont évalués par référence au marché chaque jour, et une garantie additionnelle est requise si la valeur marchande de la garantie passe en deçà de 101 % de la valeur marchande de l'opération de pension.

## **8.2 Mesurer le risque de crédit**

### ***a) Contrôler le risque global***

Pour mesurer et contrôler le risque de crédit à des contreparties particulières, l'exposition réelle est calculée de manière cumulative (pour tenir compte à la fois des swaps et des placements). Les expositions sont calculées mensuellement par type de contrepartie et répartition géographique, tandis que les incidents de cotation du crédit sont surveillés quotidiennement. Enfin, les garanties globales détenues dans le cadre des programmes d'opérations de pension, de swaps et de prêts de titres sont calculées et signalées mensuellement.

### ***b) Valeur à risque du crédit***

La valeur à risque (VaR) du crédit désigne la perte maximale qu'un portefeuille pourrait éventuellement subir à un certain niveau de confiance (99,9 %) sur un horizon d'un an par suite d'incidents de crédit dans des conditions de marché normales. La VaR du crédit permet de mieux comprendre le risque de crédit au niveau du portefeuille parce qu'elle tient compte des probabilités de révision à la hausse et de révision à la baisse de chaque cote de crédit et de la corrélation des actifs, ainsi que de la durée de l'exposition.

***c) Déficit prévu***

Le déficit prévu désigne la moyenne des pertes au-delà du seuil de la VaR du crédit. Il fournit une indication de la taille des pertes extrêmes, dont la possibilité qu'elles surviennent (0,1 %) n'est pas prise en compte dans la VaR du crédit.

***d) Essais de tension du risque de crédit***

Les essais de tension du risque de crédit permettent d'évaluer les pertes éventuelles des actifs du CFC dans des incidents de crédit hypothétiques, comme la révision à la baisse des cotes de contreparties dont les perspectives sont négatives.

## 9. Risque de marché

Des politiques rigoureuses ont été établies pour réduire le plus possible l'incidence nette des fluctuations du taux de change et des taux d'intérêt sur la valeur des réserves de devises du Canada et les passifs connexes.

### 9.1 Atténuer le risque de marché

Les réserves du CFC étant signalées en dollars américains, le risque de change n'a trait qu'à l'éventualité des mouvements de l'euro et du yen par rapport au dollar américain.

Le gouvernement utilise un cadre permettant d'apparier le plus étroitement possible les actifs et les passifs servant à leur financement, sur le plan tant des devises que sur celui de la durée, de manière à ne pas s'exposer sensiblement, en chiffres nets, à des variations de la valeur du change ou des taux d'intérêt. C'est pour réduire le plus possible le risque attribuable à un déséquilibre entre les valeurs marchandes des actifs et des passifs qu'une fourchette opérationnelle de la réserve nette de +/- 300 millions de dollars américains a été instaurée<sup>45</sup>.

Pour limiter le risque de marché associé à la nécessité de transférer une large part du portefeuille, la valeur nominale des passifs du CFC qui arrivent à échéance dans une période de 12 mois ne devrait pas dépasser le tiers de la valeur marchande des réserves liquides officielles. Il s'agit du ratio engagé. En limitant la taille des passifs arrivant à échéance, il devient possible de garder les besoins financiers annuels du gouvernement à des niveaux faciles à gérer. De plus, les passifs sont gérés de manière à assurer un profil stable des échéances (c'est-à-dire pour éviter les échéances en dents de scie).

---

45. La réserve nette est égale à la valeur marchande des actifs moins les passifs.

## **9.2 Mesurer le risque de marché**

En ce qui concerne les dépôts et les titres du CFC, le gouvernement se sert de trois mesures du risque de marché : la VaR relative au marché, la durée du taux clé et l'écart entre les actifs et les passifs (dont il vient d'être question). Les essais de tension et la mesure du rendement total viennent compléter ces mesures.

### ***a) VaR relative au marché***

La VaR relative au marché est une mesure statistique servant à estimer la perte prévue de valeur du portefeuille dans un délai précis sous des conditions normales de marché à un niveau donné de confiance par suite de fluctuations des taux de change et des taux d'intérêt. Elle est calculée au brut (actifs seulement) et au net (soit la VaR relative au marché des actifs moins la VaR relative au marché des passifs connexes).

La VaR relative au marché brute s'applique puisque des lignes directrices précisent des cibles pour le niveau total des réserves liquides et pour la part en dollars américains. Elle peut donc servir à fournir une indication de la probabilité que ces seuils soient dépassés sur une certaine période. La VaR relative au marché nette est utile pour indiquer la justesse de l'appariement du portefeuille et elle peut être complétée par une analyse traditionnelle de la sensibilité aux taux d'intérêt et de la sensibilité aux taux de change.

### ***b) Durée du taux clé***

La durée du taux clé désigne la sensibilité de la valeur du portefeuille aux mouvements des points particuliers, ou taux au comptant, le long de la courbe de rendement. Elle fournit une mesure du niveau global d'exposition au taux d'intérêt (durée en dollars globale) et des renseignements permettant de savoir si oui ou non le portefeuille est exposé à un risque de changements non parallèles de la courbe de rendement, comme l'accentuation ou l'aplatissement de la pente, ce que la durée en dollars ordinaire ne permet pas de mesurer.

### ***c) Essais de tension***

Pour compléter ces mesures, surtout la VaR relative au marché, des essais de tension sont appliqués et font l'objet de rapports afin de donner une idée du rendement attendu du portefeuille en périodes de turbulence du marché. Plus précisément, les essais de tension tentent de jauger la vulnérabilité d'un portefeuille à des événements hypothétiques, en recourant à des événements historiques extrêmes, hypothétiques ou réels, pour mesurer les pertes éventuelles selon l'un ou l'autre des scénarios. Les essais de tension n'indiquent pas la probabilité que l'un ou l'autre des scénarios hypothétiques survienne ou que les événements historiques se reproduisent. Ils ne font qu'en indiquer l'effet sur le portefeuille en question.

**d) Rendement total**

Si le rendement total mesure la performance, il donne également une indication de la justesse de l'appariement du CFC au titre de la durée et de la devise aux passifs correspondants et, par conséquent, il indique dans quelle mesure le CFC est couvert contre le risque de marché.

**10. Risque de liquidité**

Il est essentiel que le CFC soit doté d'une liquidité suffisante puisqu'il doit combler les besoins centraux en liquidité en devises du gouvernement. Les interventions, au besoin, prendront vraisemblablement la forme de ventes de dollars américains pour acheter des dollars canadiens et, par conséquent, il est particulièrement important d'assurer une liquidité en dollars américains. Règle générale, le CFC détient uniquement les titres reconnus qui transigent sur des marchés actifs avec des écarts serrés entre les cours acheteur et vendeur.

**10.1 Atténuer le risque de liquidité****a) Le volet liquidité et le volet placement**

Conscient de l'immense importance des liquidités en périodes de stress du marché, le gouvernement a établi deux séries de volets des actifs fondés sur la liquidité. La première tient compte de la valeur de la liquidité immédiate en établissant un volet liquidité des actifs. Par défaut, la seconde traite des réserves additionnelles qui ne sont pas réputées faire partie du volet liquidité. Il s'agit du volet placement.

Le volet liquidité se compose des sous-volets I et II.

Sous-volet	Terme à courir maximal	Placements admissibles
I	1 an	Bons du Trésor américain, bons à prime d'agences américaines, dépôts FIXBIS, dépôts bancaires et à la BRI à un jour, opérations de pension à un jour, effets négociables à court terme
II	10,5 ans	Titres négociables du Trésor américain, titres d'agences américaines, titres d'États souverains et de supranationales (y compris les instruments à moyen terme de la BRI)

De plus, quelle que soit l'échéance, au moins 10 % du niveau cible de réserves liquides doivent être détenus sous forme de titres négociables du Trésor américain (selon la valeur nominale). Aucune limite minimale des liquidités n'est fixée pour les autres devises.

**b) Durée des placements**

Les réserves qui ne sont pas considérées être des instruments du volet liquidité sont réputées faire partie du volet placement. Les politiques d'atténuation du risque de liquidité peuvent être séparées en deux groupes : les limites des échéances et les plafonds des avoirs. Ces limites sont énumérées au Tableau 7.

Tableau 7 : Limites des échéances et plafonds des avoirs	
Limites des échéances	
Terme à courir maximal des placements admissibles	10,5 ans
Terme à courir maximal des placements cotés au plus « A+ »	5 ans si le placement est libellé en monnaie nationale 1 an si le placement est libellé en devises
Effets commerciaux et certificats de dépôt	1 an
Terme à courir maximal des dépôts bancaires, des opérations de pension et d'autres placements non négociables	3 mois
Maximum des dépôts, opérations de pension et autres placements non négociables arrivant à échéance dans plus de cinq jours ouvrables (selon la valeur nominale)	15 % du niveau cible des réserves
Plafonds des avoirs	
Minimum de l'encours des obligations ou des billets achetés à des fins de placement (selon la valeur nominale)	10 % de l'encours total

**10.2 Mesurer le risque de liquidité**

Le gouvernement surveille les liquidités du CFC en évaluant la position de celui-ci par rapport aux limites de liquidité. Le ministère des Finances du Canada et la Banque du Canada s'affairent à élaborer de nouvelles mesures du risque de liquidité.

**11. Risque juridique**

Le gouvernement s'efforce de veiller à ce que les contrats avec des contreparties soient dûment documentés, légalement exécutoires et exécutés pour atténuer le risque juridique associé à la gestion du CFC et des programmes connexes.

## **11.1 Atténuer le risque juridique**

### **11.1.1 Politiques relatives au risque juridique par programme**

Le texte qui suit présente un aperçu de la documentation juridique et des pratiques à l'appui des divers instruments de dette libellés en devises<sup>46</sup>.

#### ***a) Bons du Canada***

Les bons du Canada sont émis en inscription comptable et réglés par l'entremise de la Depository Trust Company (DTC). Un billet général immatriculé au nom de Cede & Co., le prête-nom de DTC, est émis; il correspond à 100 % du principal en circulation à un moment donné. Les paiements sont versés à DTC par l'entremise de l'agent financier.

#### ***b) Billets du Canada***

Chaque billet du Canada émis est représenté par un billet multimarchés pour le montant intégral du principal et immatriculé au nom de Cede & Co., le prête-nom de DTC. Les modalités des billets sont annexées à chaque certificat global. Les paiements au titre du principal et de l'intérêt sont versés à DTC par l'entremise de l'agent financier.

#### ***c) Programme d'eurobillets à moyen terme***

Chaque eurobillet à moyen terme émis est représenté par un billet multimarchés au porteur permanent pour le montant intégral du principal déposé auprès de la Morgan Guaranty Trust Company of New York, bureau de Bruxelles, à titre d'exploitant du système Euroclear. Les modalités des billets sont énoncées dans l'entente de représentation pour l'émission et le paiement, qui a été modifiée par un Pricing Supplement pour chaque émission, et annexées aux billets. Le principal et les intérêts sont versés à Euroclear par l'entremise de l'agent financier.

#### ***d) Obligations multimarchés***

En général, les obligations multimarchés prennent la forme de titres multimarchés immatriculés (chacun étant une obligation multimarchés) au nom du prête-nom de DTC et consignés au registre du registraire. Le droit de propriété effective concernant les obligations multimarchés est représenté par des comptes d'écritures comptables d'IF agissant au nom du propriétaire véritable en qualité de participants directs et indirects à la DTC. Sauf dans des circonstances restreintes, les titulaires du droit de propriété effective dans les obligations multimarchés ne pourront pas faire immatriculer les obligations en leur nom et ne recevront pas, et n'auront pas droit de

---

46. Tous les titres mentionnés sont émis conformément à la loi canadienne.

recevoir, les obligations en leur forme définitive. Les obligations sont vendues en tranches minimales globales de principal de 1 000 dollars américains et en coupures représentant des multiples intégraux de cette somme.

***e) Swaps***

La Convention cadre de 1992 de l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) et les annexes ayant trait au soutien du crédit font partie de la documentation standard du programme de swaps. La première est largement utilisée et constitue la norme acceptée du marché. En général, on s'entend pour dire que les annexes expriment l'intention des parties et qu'elles sont opposables à la contrepartie, conformément aux modalités, sous réserve de la solvabilité.

***f) Dépôts et titres du CFC***

Un certain nombre de restrictions s'appliquent concernant les administrations jugées acceptables aux fins des dépôts de banques commerciales. À titre d'exemple, des dépôts peuvent être faits auprès de succursales et de filiales canadiennes de banques étrangères. Des dépôts peuvent également être faits auprès de succursales de banques situées à New York qui ne sont pas assurées par la Federal Deposit Insurance Corporation. De plus, des dépôts peuvent être faits auprès de succursales et filiales britanniques et irlandaises de banques commerciales britanniques et irlandaises.

***g) Programme d'opérations tripartites de pension sur titres libellés en dollars américains***

La convention cadre visant les opérations de pension de la Bond Market Association en vertu des lois de New York et l'accord de garde conformément à la convention cadre visant les opérations de pension représentent la documentation standard en matière de programme d'opérations tripartites de pension sur titres libellés en dollars américains.

***h) Programme de prêts de titres***

Le gouvernement a conclu des ententes ponctuelles entre le Canada et les agents de prêts de titres en vertu desquelles ces derniers prêtent des titres au nom du Canada. Par ailleurs, les agents et l'emprunteur sont liés par une entente selon laquelle les titres du Canada sont prêtés à l'emprunteur.

## **11.2 Mesurer le risque juridique**

Le ministère de la Justice Canada examine périodiquement en profondeur le risque juridique associé aux fonctions de trésorerie. Ces examens comprennent une évaluation approfondie des mesures requises pour atténuer le plus possible le risque juridique.

## **12. Risque opérationnel**

C'est à la Banque du Canada, par l'entremise de son cadre intégré de gestion du risque, qu'il incombe de gérer le risque opérationnel associé aux activités de gestion des fonds du gouvernement. Ce cadre s'inscrit parfaitement dans la planification stratégique de la Banque du Canada, de même que dans ses activités trimestrielles de surveillance des dépenses et de présentation de rapports et ses processus de gérance en fin d'exercice. Il sert donc à étayer la prise de décisions en fournissant les compétences et outils analytiques pertinents. Par ailleurs, la consultation et la communication servent de fondement de l'innovation et de la prise de risques responsable.

### **12.1 Atténuer le risque opérationnel**

La Banque du Canada atténue le risque opérationnel en instaurant des procédures qui distinguent nettement les fonctions de la salle de marchés, de suivi de marché et de post-marché (respectivement le front office, le middle office et le back office). Différentes unités de la Banque du Canada s'occupent des fonctions d'inscription des opérations, de validation des opérations et de surveillance du risque. Les opérations sont consignées dans un système entièrement intégré qui fournit une piste de vérification détaillée de toutes les opérations, de même que le contrôle du risque et la surveillance du risque en temps réel.

La Banque du Canada a par ailleurs mis en place des plans de continuité des activités qui assurent la redondance appropriée. Il s'agit notamment de systèmes de sauvegarde et de capacités d'exploitation dans un deuxième emplacement.

Le processus de gestion du risque de la Banque du Canada comporte six étapes principales :

- ▶ établir le contexte stratégique, en tenant compte de l'orientation stratégique et des objectifs du plan d'activités à moyen terme de la Banque du Canada;
- ▶ cerner les principaux secteurs de risque et les démarches pour gérer les risques;
- ▶ déterminer le niveau de risque – la probabilité qu'il survienne et les conséquences s'il survient;
- ▶ déterminer si le niveau de risque est acceptable;



- ▶ élaborer des options de gestion d'un risque dont le niveau a été jugé inacceptable et mettre en œuvre l'option retenue;
- ▶ surveiller et gérer les secteurs de risque et présenter des rapports sur ceux-ci.

Pour chaque secteur de risque, on détermine la probabilité que le risque survienne, les éventuelles conséquences et les approches de gestion des risques. Le niveau de risque (la probabilité et les conséquences) de chaque secteur de risque principal est évalué de manière qualitative. Les grandes catégories de risque sont les suivantes : risque financier, risque de sécurité, risque opérationnel (p. ex., ressources humaines, systèmes et technologie d'information), le risque juridique et le risque d'atteinte à la réputation.

## **12.2 Mesurer le risque opérationnel**

À la Banque du Canada, la mesure du risque opérationnel est intégrée à un seul processus, comme c'est le cas de ses fonctions d'atténuation du risque.

## Annexe A : Plafonds et marges obligatoires relatifs aux Accords de cession en pension du receveur général

### A. Limite quant au nombre de titres admissibles

Aucune limite n'est imposée quant au nombre de titres émis ou garantis par le gouvernement du Canada ou un mandataire de ce dernier qui seront acceptés à titre de garantie conformément aux Accords de cession en pension du receveur général.

Les autres titres admissibles sont assujettis aux limites indiquées ci-après.

1) La somme du montant maximal du principal émis par une province (y compris ses mandataires) et du montant total émis par toutes les provinces (y compris les mandataires de toutes les provinces) – constituant le montant total de garantie fournie par un participant – ne peut dépasser les limites indiquées dans le tableau qui suit.

Province cotée « A » (y compris ses mandataires)	Province cotée au moins « AA » (y compris ses mandataires)	Limite globale des titres émis par toutes les provinces (y compris les mandataires de toutes les provinces)
10 %	20 %	40 %

2) La somme du montant maximal du principal émis par une autre entité (y compris les parties qui y sont liées) et du montant global émis par toutes les autres entités – constituant le montant total de garantie fournie par un participant – ne peut dépasser les limites indiquées dans le tableau qui suit.

Entité cotée « A » (y compris les parties qui y sont liées)	Une entité cotée au moins « AA » (y compris les parties qui y sont liées)	Limite globale des titres émis par toutes les autres entités
5 %	10 %	20 %

## B. Marges obligatoires

Les marges obligatoires suivantes sont appliquées (il convient de signaler que, dans le cas des titres dont le terme à courir est inférieur à un an, les marges sont rajustées par le quotient obtenu en divisant l'échéance par 365) :

Type de garantie	Échéance (en %)				
	jusqu'à 1 an	>1 à 3 ans	>3 à 5 ans	>5 à 10,5 ans	>10,5 ans
Titres émis par le gouvernement du Canada (y compris obligations coupons détachés et résiduelles)	1,0	1,0	1,5	2,0	2,5
Titres de mandataires du gouvernement du Canada ou garantis par le gouvernement du Canada (y compris obligations hypothécaires du Canada et TH LNH*)	1,5	2,0	2,5	3,0	3,5
Titres émis par un gouvernement provincial (cote d'au moins A)	2,0	3,0	3,5	4,0	
Titres de mandataires d'une province ou garantis par une province (cote d'au moins A)	3,0	4,0	4,5	5,0	
Acceptations bancaires, billets de dépôt au porteur à terme, billets à ordre, effets commerciaux et papier à court terme des municipalités [cote A-1 (élevée) selon S&P ou R-1 (moyenne) ou mieux selon DBRS]	7,5				
Acceptations bancaires, billets de dépôt au porteur à terme, billets à ordre, effets commerciaux et papier à court terme des municipalités [cote A-1 (moyenne) selon S&P ou R-1 (faible) selon DBRS ou P-1 selon Moody's]	12,0				
Obligations de sociétés et de municipalités (cote AA ou mieux)	7,5	7,5	8,5	9,0	
Obligations de sociétés et de municipalités (cote A)	12,0	12,0	13,0	13,5	

\* Fonds minimum de 75 millions de dollars.

## Annexe B : Glossaire

### **cadre d'appariement des actifs et des passifs**

Mécanisme d'atténuation du risque de marché permettant d'apparier le plus étroitement possible les actifs et les passifs servant à leur financement, tant sur le plan des devises que sur celui de la durée, de sorte que le gouvernement ne soit pas sensiblement exposé, en chiffres nets, à des variations de la valeur des devises ou des taux d'intérêt.

*(asset-liability matching framework)*

### **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 dollars américains, et la commande minimale de 1 million de dollars américains. 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 courtiers : 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. *(Canada bill)*

### **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 Banque de New York. Pour vendre les billets, le gouvernement fait appel à cinq courtiers : Credit Suisse First Boston LLC, Goldman, Sachs & Co., Lehman Brothers Inc., Nesbitt Burns Securities Inc. et Scotia Capital (USA) Inc. Le gouvernement peut aussi vendre des billets à d'autres négociants ou directement aux investisseurs. Les billets du Canada sont émis dans le seul but d'alimenter les réserves de change. *(Canada note)*

**risque de crédit**

Englobe le risque de contrepartie et le risque de garantie. (*credit risk*)

**risque de contrepartie**

Risque qu'une contrepartie manque à son obligation de rembourser en temps opportun. (*counterparty risk*)

**risque de garantie**

Risque que la garantie fournie par une contrepartie n'ait pas la valeur attendue en raison, principalement, de fluctuations du marché. (*collateral risk*)

**swap de devises**

Échange d'un type de devise contre un autre (p. ex., dollars canadiens contre dollars américains) et, en général, d'un type de rendement contre un autre (p. ex., un taux d'intérêt fixe contre un taux variable). Le principal est échangé au début et à la fin du swap.

**risque de change**

Composante du risque de marché; risque que des variations des taux de change nuisent à la valeur des actifs détenus par le gouvernement. (*currency risk*)

**duration en dollars**

Impact en dollars, sur le prix d'un instrument à revenu fixe, d'une variation de 100 points de base des taux d'intérêt sur l'ensemble de la courbe. (*dollar duration*)

**Eurobillet à moyen terme**

Billet à moyen terme émis à l'extérieur des États-Unis et du Canada. Les eurobillets à moyen terme du gouvernement du Canada sont vendues soit par des membres du groupe de courtiers désignés, soit par d'autres courtiers qui font office de mandataires du gouvernement pour une opération donnée (ce qu'on désigne sous le nom de demande inversée). Les eurobillets à moyen terme font l'objet d'achats fermes (le courtier qui les achète est responsable de leur vente) et sont vendues de façon intermittente. L'arrangeur du programme est Morgan Stanley Dean Witter. Le groupe de courtiers, situé à Londres, comprend CIBC World Markets plc, Goldman Sachs International, et J.P. Morgan Securities Ltd. Le programme des eurobillets à moyen terme a pour objet de diversifier les sources de financement économique des réserves de change. Les billets à moyen terme peuvent être libellés dans différentes devises et être structurés en fonction de la demande des investisseurs. Les eurobillets sont émis uniquement aux fins du financement des réserves de change.

### **Compte du fonds des changes (CFC)**

Portefeuille géré activement des actifs en devises liquides qui permet au gouvernement du Canada de maintenir des liquidités en devises et d'intervenir au besoin sur le marché des changes afin de favoriser le maintien de conditions favorables pour le dollar canadien. Il est financé par les 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, de manière à réduire le plus possible l'exposition du gouvernement aux risques de change et de taux d'intérêt. (*Exchange Fund Account [EFA]*)

### **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. (*global bond*)

### **adjudication des titres du gouvernement du Canada**

Processus servant à vendre les titres de créance du gouvernement du Canada (essentiellement des obligations négociables et des bons du Trésor) dans le cadre duquel les émissions sont vendues par enchère publique aux distributeurs de titres du gouvernement. (*Government of Canada securities auction*)

### **distributeur de titres d'État**

Membre d'un groupe de courtiers en valeurs mobilières et de banques par le biais duquel le gouvernement distribue les bons du Trésor et les obligations négociables du gouvernement du Canada. (*government securities distributor [GSD]*)

### **risque de taux d'intérêt**

Composante du risque de marché; risque que des variations du rendement nuisent à la valeur des actifs ou aux coûts d'emprunt. Une hausse (baisse) des rendements fait baisser (augmenter) la valeur des actifs à revenu fixe et fait augmenter (diminuer) le coût d'emprunt. (*interest rate risk*)

### **Système de transfert des paiements de grande valeur (STPGV)**

Système électronique pour le transfert de gros paiements ou de paiements devant être réglés dans les plus brefs délais. (*Large Value Transfer System [LVTS]*)

**risque juridique**

Risque qui survient lorsque les contrats des contreparties ne sont pas exécutoires légalement ou qu'ils ne sont pas dûment documentés ou exécutés. Ce genre de risque survient également lorsque les contreparties ne possèdent pas le pouvoir (la capacité) juridique de prendre part aux opérations pertinentes et lorsque le gouvernement ne se conforme pas aux exigences législatives ou réglementaires pertinentes. (*legal risk*)

**risque de liquidité**

Risque qui survient lorsqu'une position du marché ne peut être liquidée au prix du marché antérieur ou aux environs de ce prix en raison d'une profondeur insuffisante du marché ou de perturbations du marché. Le risque de liquidité peut également découler de difficultés liées à la liquidation ou à la compensation des positions. (*liquidity risk*)

**risque de marché**

Englobe le risque de taux d'intérêt et le risque de change. Il désigne le risque auquel le gouvernement est exposé en raison de variations négatives de la valeur de ses positions qui découlent de l'évolution de facteurs du marché comme les taux d'intérêt et les taux de change. (*market risk*)

**obligation négociable**

Titre d'emprunt du gouvernement canadien qui ne peut être encaissé avant l'échéance, mais dont la propriété peut être transférée d'une personne à une autre sur le marché (secondaire). (*marketable bond*)

**marché monétaire**

Marché sur lequel sont empruntés, investis et échangés les capitaux à court terme au moyen d'instruments financiers tels que les bons du Trésor, les acceptations bancaires, les effets commerciaux et les obligations arrivant à échéance dans un an ou moins. (*money market*)

**risque opérationnel**

Risque de perte financière directe ou indirecte découlant de l'insuffisance ou de l'échec des processus internes, des erreurs ou des fraudes commises par des gens et des pannes de systèmes (notamment le mauvais fonctionnement ou le plantage des systèmes informatiques) ou bien d'événements extérieurs sur lesquels l'organisation n'exerce aucun contrôle. La définition globale pourrait comprendre les risques tels que ceux liés à la fraude, au non-règlement, à la technologie de l'information, à la comptabilité, au personnel, aux événements et à l'atteinte à la réputation. (*operational risk*)

**négociant principal**

Membre du groupe clé de distributeurs de titres d'État qui maintiennent un certain seuil d'activité sur le marché des titres du gouvernement du Canada. Un distributeur peut être un négociant principal en bons du Trésor, en obligations négociables, ou les deux.

*(primary dealer [PD])*

**opération de pension**

Opération en vertu de laquelle une contrepartie vend un titre tout en s'engageant à le racheter à un prix déterminé après un délai donné. *(repurchase agreement [repo])*.

**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 souvent garanti. Il permet à une contrepartie qui est en possession d'un titre donné d'en tirer davantage de revenus. *(securities lending)*

**valeur à risque (VaR)**

Mesure statistique qui estime la perte maximale prévue de la valeur d'un portefeuille dans une période donnée, compte tenu de conditions de marché normales, découlant d'incidents de crédit (VaR du crédit), de fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change (VaR relative au marché), etc. À titre d'exemple, une VaR relative au marché sur 10 jours de 10 millions de dollars signifie que 95 % du temps, les pertes du portefeuille attribuables à des risques de marché ne dépasseront pas 10 millions de dollars sur une période de 10 jours. *(value-at-risk [VaR])*