

**Politique de gestion des swaps
du
gouvernement du Canada**

Table des matières

1.	Objet de la politique	1
2.	Objet du programme de swaps	1
3.	Gouvernance.....	1
4.	Documentation	1
5.	Instruments autorisés.....	2
6.	Utilisation des swaps.....	2
6.1	Plan stratégique	2
6.2	Exécution.....	2
6.3	Critères d'admissibilité et limites de l'exposition.....	3
6.3.1	<i>Contreparties de swaps admissibles</i>	3
6.3.2	<i>Annexe sur le soutien du crédit</i>	3
6.3.3	<i>Limite de l'exposition</i>	4
6.3.4	<i>Garanties admissibles et marges de sécurité</i>	5
6.3.5	<i>Gestion des garanties</i>	5
7.	Activités interdites	6
8.	Évaluation du rendement et rapports sur les risques	6
9.	Examen	6

1. Objet de la politique

La *Politique de gestion des swaps du gouvernement du Canada* énonce la politique régissant les swaps utilisés pour gérer la structure du passif des titres d'emprunt négociables du gouvernement. Comme il est indiqué ci-dessous, la politique régit l'utilisation, l'achat et l'exécution d'accords d'échange.

2. Objet du programme de swaps

Le gouvernement du Canada peut se servir des swaps pour atténuer le risque ou pour réduire le coût d'emprunt. Plus précisément, il peut recourir aux accords d'échange pour atteindre les objectifs suivants :

- échanger des taux d'intérêt ou des versements de principal dans une devise contre ceux d'une autre devise;
- changer les caractéristiques du versement d'intérêt (par exemple, taux fixe contre taux variable).

3. Gouvernance

Aux termes de l'article 45.1 de la *Loi sur la gestion des finances publiques* (LGFP), le gouverneur en conseil peut autoriser le gouvernement à conclure, aux conditions que le ministre des Finances estime indiquées, des contrats et accords de nature financière, notamment des swaps et autres produits dérivés. L'alinéa 55d) de la LGFP prévoit que le gouverneur en conseil peut autoriser le prélèvement sur le Trésor de toutes les sommes payables en vertu de ces contrats et accords. Conformément au décret qui a été pris en vertu de ces articles de la LGFP, le montant total du solde impayé du principal (qui comprend un montant nominal de référence) de ces contrats ou accords ne peut dépasser un certain plafond, qui est examiné chaque année lors des préparatifs de la Stratégie de gestion de la dette. Les pouvoirs du ministre prévus au présent article sont délégués aux fonctionnaires du ministère des Finances Canada, conformément à l'article 60.1 de la LGFP.

Ainsi que le précise le document intitulé *Gestion de la trésorerie – Cadre de gouvernance*, il incombe au ministre d'approuver la politique relative au programme de swaps. La responsabilité de la mise en œuvre du plan stratégique et de la gestion quotidienne est déléguée aux représentants du ministère des Finances Canada et de la Banque du Canada. Le document intitulé *Gestion de la trésorerie – Cadre de gouvernance* contient des précisions sur le cadre de gouvernance (disponible à l'adresse http://www.fin.gc.ca/treas/Goveev/TMGF_f.html).

4. Documentation

Tous les accords d'échange sont exécutés conformément à l'Accord-cadre de 1992 de l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) ou à l'Accord-cadre de 2002 de l'ISDA, ce qui comprend une annexe des accords-cadres et l'annexe sur le soutien du crédit. Conformément aux pouvoirs qui leur sont délégués en vertu de l'article 60.1 de la LGFP, les représentants du ministère des Finances Canada sont autorisés à exécuter la totalité des accords-cadres et des confirmations visant chaque opération de swap.

5. Instruments autorisés

Les genres de swaps qui suivent sont autorisés, après identification des objectifs financiers particuliers à réaliser et après évaluation des risques correspondants :

- swap de devises – contrat prévoyant l'échange d'une série de versements d'intérêt et de principal libellés dans une devise pour la durée du swap;
- swap de change – contrat prévoyant l'échange de versements de principal libellés dans différentes devises pour la durée du swap;
- swap de taux d'intérêt – contrat prévoyant l'échange d'une série de versements d'intérêt libellés dans la même devise pour la durée du swap.

6. Utilisation des swaps

6.1 Plan stratégique

Le ministre des Finances approuve le montant estimatif des accords d'échange qui seront conclus dans un exercice, tel qu'il est indiqué dans le plan annuel de la Stratégie de gestion de la dette.

Le plan stratégique du programme de swaps de devises est décrit dans un plan annuel de financement à l'égard du Compte du fonds des changes (CFC). Il comprend les éléments suivants :

- Le montant de swaps prévus requis pour le prochain exercice, y compris :
 - selon les conditions actuelles du marché, le montant prévu de swaps par devise (par exemple, dollars américains, euros et yens)
 - le montant prévu de swaps de taux d'intérêt fixe pour un taux d'intérêt fixe;
 - le montant prévu de swaps de taux d'intérêt fixe pour un taux d'intérêt variable;
 - le montant prévu de swaps de taux d'intérêt variable pour un taux d'intérêt variable;
 - les termes à court terme prévus;
- le coût prévu du programme de swaps, fondé sur les conditions actuelles du marché, comparativement à d'autres options.

Le plan stratégique fait l'objet d'un examen trimestriel, ou plus souvent si cela est nécessaire, et il est rajusté, au besoin, en fonction des éventuelles variations des conditions du marché ou des besoins.

6.2 Exécution

L'exécution du plan stratégique est fonction de l'évolution des conditions du marché. Les caractéristiques et termes qui conviennent à chaque accord d'échange sont déterminés au cas par cas par les courtiers en swap.

Le recours aux accords d'échange par rapport au CFC est essentiellement fondé sur l'efficacité au plan du coût de la collecte de fonds grâce à des swaps comparativement à d'autres sources de financement. Les lignes directrices relatives au CFC, dont les exigences en matière de composition et de liquidité des devises, orientent la détermination des caractéristiques de la devise et de la trésorerie (par exemple, taux fixe contre taux variable) de l'accord d'échange.

Il faut s'efforcer de maintenir le bon fonctionnement du marché intérieur et d'éviter les perturbations abusives qui sont causées par les swaps. La capacité d'exécuter le plan stratégique peut être limitée par la capacité d'absorption des marchés de swaps canadiens et les questions liées à la liquidité de la dette intérieure, dont se servent souvent les contreparties de swaps à des fins de couverture.

6.3 Critères d'admissibilité et limites de l'exposition

Les critères d'admissibilité et les limites de l'exposition, qui sont présentées ci-dessous, s'appliquent à tous les secteurs d'activité entre une contrepartie du secteur privé et le gouvernement¹ et ne sont pas propres à un programme.

6.3.1 *Contreparties de swaps admissibles*

Les critères d'admissibilité des contreparties de swaps sont fondés sur les cotes de crédit externes. Pour avoir le droit de participer, la contrepartie doit détenir une cote de crédit parmi les sept cotes les plus élevées décernées par au moins deux des quatre principales agences de notation : Moody's Investors Service, Standard & Poor's (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'admissibilité².

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

6.3.2 *Annexe sur le soutien du crédit*

Pour avoir le droit de faire des swaps, les contreparties doivent signer un cadre de gestion des garanties, appelé l'annexe sur le soutien des garanties (ASG). Conformément à l'ASG, des garanties de grande qualité sont fournies au gouvernement lorsque le risque de crédit individuel découlant de l'évolution de la valeur des contrats de

¹ Exception faite des soldes du receveur général et des expositions des sociétés d'État.

² Toutefois, lorsque deux cotes ou plus sont identiques, par exemple celle de Moody's est AA, celle de S&P est AA, celle de Fitch est AA- et celle de DBRS est AA-, la cote du CFC serait AA (et non AA-).

swaps par référence au marché dépasse des plafonds déterminés à l'avance. Aucune activité de swap n'est autorisée avec les contreparties n'ayant pas signé d'ASG.

6.3.3 Limite de l'exposition

Le gouvernement gère le risque de crédit et le risque de report en appliquant des limites de l'exposition individuelles et globales, qui sont fondées sur des mesures de l'exposition réelle et potentielle aux contreparties de swaps. L'exposition réelle désigne une mesure de la valeur du contrat de swaps par référence au marché et représente le montant qui risque d'être perdu maintenant si une contrepartie devait manquer à son obligation. L'exposition potentielle représente le montant qui risque d'être perdu à *une date ultérieure* par suite de la variation des taux d'intérêt et des taux de change, ainsi que du remplacement désordonné d'une position de swap d'une contrepartie ayant manqué à son obligation. Dans le cas des contreparties ayant signé une ASG, l'exposition potentielle est maintenue pour assurer la diversification entre les contreparties individuelles.

Exposition individuelle

Les limites de l'exposition individuelle d'entités du secteur privé – sous la forme de contrats à terme, de dépôts, d'effets de commerce et de certificats de dépôts, ainsi que de swaps utilisés à des fins de financement – sont déterminées par la cote de crédit, comme l'indique le tableau suivant :

Exposition individuelle des entités du secteur privé (M \$US)

Cote	Exposition réelle*	Exposition potentielle**
AAA	300	200
AA+	200	200
AA	150	200
AA-	100	200
A+	50	100
A	25	50
A-	10	25

* S'applique à tous les secteurs d'activité : valeur des swaps et des contrats à terme par référence au marché; valeur nominale des dépôts; effets de commerce; et certificats de dépôt.

** S'applique uniquement aux swaps et aux contrats à terme.

L'exposition potentielle, qui s'applique aux contrats de swaps, est calculée pour chaque contrat et représente le produit obtenu en multipliant le montant théorique en réception par un multiplicateur. Ce dernier, fondé sur la démarche complémentaire proposée par l'Accord de Bâle II, dépend du type de contrat (taux d'intérêt ou devises) et du terme à courir.

Multiplicateurs servant à calculer l'exposition potentielle des swaps

Terme à courir du contrat dérivé	Multiplicateur théorique en réception	
	Contrats de taux d'intérêt	Contrats de devises
Moins d'un an ³	0 %	1,0 %
Un à cinq ans	0,5 %	5,0 %
Plus de cinq ans	1,5 %	7,5 %

Exposition globale

L'exposition réelle globale des entités du secteur privé ne peut dépasser 25 % du niveau cible des réserves de liquidité. L'exposition à des entités du secteur privé cotées « A » est limitée à 2 % de ce plafond. Ces limites sont cumulatives pour l'ensemble des secteurs d'activité⁴ et représentent la valeur des swaps et des contrats à terme par référence au marché. Dans le cas des placements de la réserve de change, elles désignent la valeur nominale de l'exposition des dépôts, des effets de commerce et des certificats de dépôt.

6.3.4 *Garanties admissibles et marges de sécurité*

Les garanties admissibles aux termes des ASG incluent les titres négociables émis par le Trésor américain, Fannie Mae, Freddie Mac et la Federal Home Loan Bank, les obligations et les bons du Trésor du Canada et les espèces en dollars canadiens et en dollars américains. De plus, tous les titres libellés en dollars américains fournis en garantie doivent satisfaire aux exigences d'admissibilité du CFC, notamment aucune obligation rachetable par anticipation et un terme à courir maximal de 10 ans.

Une marge de sécurité 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 marge de sécurité n'est appliquée aux garanties fournies sous forme d'espèces.

Un intérêt, correspondant au taux bancaire moins 50 points de base, est payé sur les garanties fournies sous forme d'espèces en dollars canadiens, moins la retenue d'impôt pour les contreparties étrangères. Aucun intérêt n'est payé sur les garanties fournies sous forme d'espèces en dollars américains. Il est interdit de nantir de nouveau les garanties.

6.3.5 *Gestion des garanties*

Une garantie doit être fournie au gouvernement lorsque l'exposition réelle dépasse la limite de l'exposition réelle. La responsabilité de surveiller quotidiennement la conformité au cadre de gestion des garanties et de présenter des rapports en vertu de ce cadre est déléguée à un mandataire qui est nommé en vertu d'une entente de garde mondiale. Le

³ Les contrats de swaps dont le terme à courir est inférieur à 10 jours ouvrables sont exclus des calculs de l'exposition potentielle.

⁴ Exception faite des soldes du receveur général et des expositions des sociétés d'État.

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- ». Les appels de marge sont lancés conformément à l'ASG.

7. Activités interdites

Les contrats de swap ne peuvent pas être utilisés pour établir des positions spéculatives ou être financées par recours à l'emprunt.

8. Évaluation du rendement et rapports sur les risques

Il incombe à des fonctionnaires de mesurer et de surveiller le rendement et les niveaux d'exposition au risque du programme de swaps et d'en faire rapport périodiquement et en temps opportun à un comité de gestion ainsi qu'au Comité de coordination de la gestion financière, au Comité des risques et au Comité de gestion financière. Le *Cadre de gestion du risque de trésorerie du gouvernement du Canada* contient de plus amples renseignements concernant les contrôles du risque du gouvernement.

9. Examen

La présente politique fera l'objet d'un examen annuel ou plus fréquent, au besoin.