

**Énoncé de politique de placement
du gouvernement du Canada**

Janvier 2008

Table des matières

1. Objet de la politique	1
2. Objet du CFC	1
3. Gouvernance	1
4. Restriction quant aux activités	1
5. Objectifs de placement	2
6. Politique de placement.....	2
6.1 Catégories d'actifs admissibles.....	2
6.2 Cotes de crédit.....	2
6.3 Limites de risque de crédit	3
6.3.1 Titres à revenu fixe.....	3
6.3.2 Dépôts et autres titres à court terme.....	4
6.4 Structure des portefeuilles du CFC	4
6.5 Devises admissibles.....	4
6.6 Terme des placements.....	5
6.7 Activités autorisées	5
6.8 Instruments dérivés	5
6.9 Prêt de titres et opérations de pension	5
6.10 Exceptions.....	6
7. Évaluation du rendement et gestion des risques	6
8. Examen.....	6

1. Objet de la politique

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

2. Objet du CFC

Le CFC a pour objet d'aider à contrôler et à protéger la valeur externe du dollar canadien. Les actifs détenus dans le CFC sont gérés de façon à procurer des liquidités en devises au gouvernement et, s'il y a lieu, à fournir des fonds afin de favoriser un comportement ordonné du dollar canadien sur le marché des changes.

3. Gouvernance

La partie II de la *Loi sur la monnaie* régit la gestion du CFC. Dans sa version modifiée en 2005, cette loi prévoit que le ministre des Finances doit établir une politique de placement des actifs du CFC. L'exécution de la politique et de la stratégie connexe est déléguée aux fonctionnaires du ministère des Finances et de la Banque du Canada.

La *Loi sur la Banque du Canada* autorise cette dernière à remplir les fonctions d'agent financier du gouvernement en ce qui concerne la gestion du CFC.

Le Comité de gestion des fonds (CGF), qui est constitué des membres de la haute direction du ministère des Finances et de la Banque du Canada, est chargé de superviser les opérations de swaps. Aux fins de l'élaboration des politiques, le CGF est appuyé par le Comité de gestion du risque (CGR) et le Comité de gestion de l'actif et du passif (CGAP). Le CGR est un organe consultatif du CGF qui évalue le risque encouru par les recommandations et formule des opinions sur celui-ci, tandis que le CGAP est responsable de la planification stratégique et de l'évaluation du rendement. Le Bureau de surveillance des risques financiers de la Banque du Canada fournit au CGR et au CGAP un soutien en matière de risque. Les responsables du ministère des Finances et de la Banque du Canada sont chargés de la mise en œuvre du plan stratégique et de l'administration courante du programme de swaps. On trouvera des précisions au sujet de la supervision et de la gouvernance du programme dans le document intitulé *Gestion de la trésorerie – Cadre de gouvernance*, à l'adresse www.fin.gc.ca/treas/Goveev/TMGF_f.html.

4. Restriction quant aux activités

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

5. Objectifs de placement

Les placements visent trois objectifs :

- *Maintenir un niveau élevé de liquidité* : Placer les réserves dans des actifs qui viennent à échéance ou peuvent être vendus très rapidement avec un minimum de répercussions sur le marché et, donc, de perte de valeur.
- *Préserver la valeur du capital* : Réduire au minimum le risque de perte de la valeur marchande en maintenant un portefeuille diversifié d'actifs de haute qualité (quant à la cote de crédit et au type d'émetteur), en appariant les actifs et les passifs¹ (sur le plan des devises et de la durée) et en appliquant des pratiques appropriées d'atténuation des risques.
- *Optimiser le rendement* : Obtenir le meilleur rendement possible tout en respectant les objectifs de liquidité et de préservation de la valeur du capital.

6. Politique de placement

6.1 Catégories d'actifs admissibles

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

6.2 Cotes de crédit

L'admissibilité des placements du CFC dépend de la cote attribuée par les organismes de notation externes. Pour qu'une entité² soit admissible, sa cote de crédit pour les dettes de premier rang non garanties doit être parmi les sept cotes les plus élevées décernées par au moins deux des quatre principales agences de notation³ : 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 entité, la deuxième plus élevée servira à déterminer l'admissibilité⁴, conformément à la méthode proposée dans l'Accord de Bâle II.

¹ Les passifs qui financent les actifs du CFC sont gérés en dehors de ce dernier.

² Dans des cas exceptionnels, le CGAP peut autoriser l'utilisation de la cote de crédit d'une émission de l'entité.

³ Les cotes du CFC relatives à des émetteurs souverains sont fondées sur l'évaluation en monnaie locale ou en devises, la plus faible valeur étant retenue.

⁴ Les cotes de crédit intrinsèques des banques commerciales, évaluées par Moody's (*Bank Financial Strength Rating* ou BFSR) et par DBRS (évaluations intrinsèques), sont utilisées conjointement avec les cotes de crédit officielles de S&P et de Fitch afin de déterminer la qualité relative du crédit des contreparties. Le recours à des cotes intrinsèques

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

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

Nota : À titre indicatif, l'échelle de notation utilisée dans le présent document est celle de S&P.

6.3 Limites de risque de crédit

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

6.3.1 Titres à revenu fixe

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

Type d'émission	Plafond global (% du niveau cible des réserves)	Plafond par contrepartie (% du niveau cible des réserves)
Titres en monnaie nationale ou étrangère d'États souverains ayant une cote AAA (y compris les banques centrales et les organismes directement cautionnés)	Aucun	20 (ne comprend pas les obligations directes en monnaie nationale des É.-U., de la France, de l'Allemagne et des Pays-Bas)
Titres en monnaie nationale ou étrangère d'États souverains ayant une cote AA- à AA+ (y compris les banques centrales et les organismes directement cautionnés)	25	10
Titres d'États souverains ayant une cote A+ (y compris les banques centrales et les organismes directement cautionnés)	2 (à inclure dans la limite de 25 % indiquée ci-dessus)	1,67
Titres d'États souverains ayant une cote A (y compris les banques centrales et les organismes directement cautionnés)		0,83

visé à éliminer l'hypothèse de garantie gouvernementale implicite qui sous-tend les cotes officielles. Par contre, si deux organismes ou plus donnent la même cote à une entité, c'est la cote supérieure qui l'emporte (par exemple, si la cote de Moody's est AA, celle de S&P est AA, celle de DBRS est AA- et celle de Fitch Ratings est AA-, la cote applicable au CFC sera AA et non AA-).

Titres d'États souverains ayant une cote A- (y compris les banques centrales et les organismes directement cautionnés)		0,33
Entités à financement public (obligations non garanties de premier rang)	15	3
Institutions supranationales (à l'exclusion de la Banque des règlements internationaux)	25	10
Banque des règlements internationaux	10	-

6.3.2 Dépôts et autres titres à court terme

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

Les Limites quant à l'exposition au risque selon la cote de crédit des contreparties et des émetteurs du secteur privé

(% du niveau cible des réserves)

Type d'exposition	Cote de crédit du CFC						
	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-
Exposition individuelle réelle	1,00	0,67	0,50	0,33	0,17	0,08	0,03
Total de l'exposition réelle	S.o.				2		
Dépôts	À la discrétion du CGAP						
Effets commerciaux/certificats de dépôt	À la discrétion du CGAP						

6.4 Structure des portefeuilles du CFC

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

6.5 Devises admissibles

Le CFC peut être composé de dollars américains, d'euros, de yens et de DTS du

FMI. La valeur marchande des titres libellés en dollars américains doit être d'au moins 12 milliards de dollars.

6.6 Terme des placements

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

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

6.7 Activités autorisées

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

6.8 Instruments dérivés

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

6.9 Prêt de titres et opérations de pension

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

Les limites individuelles de risque applicables aux entités du secteur privé dans le cas des opérations de pension sont déterminées selon la cote de crédit, comme l'indique le tableau ci-après.

Les limites o quant à l'exposition au risque selon la cote de crédit des entités du secteur privé en ce qui concerne les opérations de pension (% du niveau cible des réserves)

Plafond par contrepartie	Cote du crédit du CFC		
	AAA	AA- to AA+	A- to A+
Contre sûreté constituée sur des billets du Trésor américain et d'agences américaines	2,50	1,67	1,00

6.10 Exceptions

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

7. Évaluation du rendement et gestion des risques

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

8. Examen

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