

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

Janvier 2008

Table des matières

1. Objet de la politique	1
2. Objet du programme de swaps	1
3. Gouvernance	1
4. Documentation	2
5. Instruments autorisés.....	2
6. Utilisation des swaps	2
6.1 Plan stratégique	2
6.2 Exécution	3
6.3 Critères d'admissibilité et limites de risque	3
6.3.1 Contreparties de swaps admissibles	3
6.3.2 Annexe sur le soutien du crédit	4
6.3.3 Limites de risque	4
6.3.4 Garanties admissibles et quotités.....	5
6.3.5 Gestion des garanties.....	6
7. Activités interdites	6
8. Évaluation du rendement et gestion des risques	6
9. Examen.....	6

1. Objet de la politique

La *Politique de gestion des swaps du gouvernement du Canada* énonce la politique régissant le programme de swaps du gouvernement, tel qu'il est utilisé aux fins de la gestion du Compte du fonds des changes (CFC). La politique décrite ci-après régit l'utilisation, l'achat et l'exécution d'accords de swaps.

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 de swaps pour échanger des taux d'intérêt ou des versements de principal dans une devise contre ceux d'une autre devise, ou pour 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 porte 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 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 dans le cadre des préparatifs de la Stratégie de la dette. Les pouvoirs du ministre prévus par cet article sont délégués aux fonctionnaires du ministère des Finances Canada, conformément à l'article 60.1 de la LGFP.

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 Compte du fonds des changes.

Le Comité de gestion des fonds (CGF), qui regroupe 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 examine l'aspect risque des 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. Des fonctionnaires 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. Documentation

Tous les accords de swaps sont exécutés conformément à la Convention cadre de 1992 de l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) ou à la Convention cadre de 2002 de l'ISDA, ce qui comprend une annexe des conventions 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 sont autorisés à exécuter la totalité des conventions 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 deux devises différentes 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 de swaps qui seront conclus dans un exercice, tel qu'il est indiqué dans la Stratégie de gestion de la dette, disponible à l'adresse <http://www.fin.gc.ca/purl/dms-f.html>.

Le plan stratégique du programme de swaps est décrit dans un plan annuel de financement à l'égard du CFC, qui doit être approuvé par le CGAP. 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 semestriel, ou plus souvent si cela est nécessaire, et il est rajusté en fonction des éventuelles variations des conditions du marché ou des besoins.

6.2 Exécution

L'exécution du plan stratégique dépend de l'évolution des conditions du marché au fil du temps. Les caractéristiques et termes qui conviennent à chaque accord de swaps sont déterminés au cas par cas par les courtiers en swap.

Le recours aux accords d'échange en ce qui concerne le CFC est fondé sur l'efficacité, sur le 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 de swaps.

La capacité du programme de swaps, et donc la capacité d'exécuter le plan stratégique, peut être limitée par la profondeur des marchés de swaps canadiens, la liquidité de la dette intérieure, dont se servent souvent les contreparties de swaps à des fins de couverture, ainsi que par les limites individuelles de risque des contreparties.

6.3 Critères d'admissibilité et limites de risque

Les critères d'admissibilité et les limites de risque présentés ci-après s'appliquent à tous les secteurs d'activité du CFC, 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 pour les dettes de premier rang non garanties 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)². Si deux cotes ou plus s'appliquent à une même contrepartie, la deuxième plus élevée servira à déterminer l'admissibilité³, conformément à la méthode proposée dans l'Accord de Bâle II.

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

² Les cotes du CFC relatives aux émetteurs souverains sont fondées sur l'évaluation en monnaie locale ou en devises, la plus faible valeur étant retenue.

³ 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 vise 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 (p. ex., si la cote de Moody's est AA, celle de S&P est AA, celle de DBRS est AA- et celle de Fitch Ratings est AA-, la cote applicable au CFC sera AA et non AA-).

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

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

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 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 Limites de risque

Le gouvernement gère le risque de crédit et le risque de report en appliquant des limites individuelles et globales de risque, 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 la perte éventuelle découlant de la variation des taux d'intérêt et des taux de change au cours de la période comprise entre la date de l'événement matérialisant le défaut et le règlement définitif. Dans le cas des contreparties ayant signé une ASG, l'exposition potentielle sert également à assurer la diversification entre les contreparties individuelles.

Exposition individuelle

Les limites individuelles applicables aux entités du secteur privé pour les contrats à terme, les dépôts, les effets commerciaux, les certificats de dépôt et les swaps effectués à des fins de financement sont déterminées selon la cote de crédit, comme l'indique le tableau ci-après. Ces limites sont cumulatives pour tous les secteurs d'activité 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.

Limites de risque selon la cote de crédit des contreparties du secteur privé

(% du niveau cible des réserves ou \$US)

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

Exposition individuelle potentielle	0,80	0,40	0,20	0,10
-------------------------------------	------	------	------	------

L'exposition potentielle, qui s'applique aux contrats de swaps, est calculée individuellement 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 ⁴	0 %	1,0 %
De un à cinq ans	0,5 %	5,0 %
Plus de cinq ans	1,5 %	7,5 %

Exposition globale

L'exposition réelle globale sur entités du secteur privé ne peut dépasser 25 % du niveau cible des réserves liquides. 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'activité⁵ 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.

6.3.4 Garanties admissibles et quotités

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 bons du Trésor et billets du gouvernement 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 remboursable et un terme à courir maximal de 10 ans.

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.

⁴ Les contrats de swaps dont le terme à courir est inférieur à 10 jours ouvrables sont exclus des calculs de l'exposition potentielle.

⁵ Exception faite des soldes du receveur général et des expositions des sociétés d'État.

Un intérêt, correspondant au taux s'appliquant aux dépôts du receveur général, 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. 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 nommé en vertu d'une entente de garde mondiale. Le degré d'insuffisance des garanties est examiné deux fois par mois. Les seuils applicables aux garanties sont définis en termes nominaux dans les annexes sur le soutien des garanties. 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 financées par recours à l'emprunt.

8. Évaluation du rendement et gestion des risques

Des responsables doivent mesurer et surveiller les niveaux d'exposition au risque relatifs au programme de swaps et rendre compte des résultats périodiquement et en temps opportun au CGAP, au CGR et au CGF. Ils doivent également mesurer et surveiller le rendement du programme et en faire rapport périodiquement et en temps voulu au CGAP. Le *Cadre de gestion du risque de trésorerie du gouvernement du Canada* contient de plus amples renseignements concernant les politiques de gestion du risque du gouvernement.

9. Examen

La *Politique de gestion des swaps* doit faire l'objet d'un examen tous les ans ou suivant les besoins.